

# Zusammengefasster Lagebericht

der Deutschen Beteiligungs AG  
und des Konzerns  
der Deutschen Beteiligungs AG  
für das Geschäftsjahr 2022/2023

**32****ÜBERBLICK ÜBER DEN  
GESCHÄFTSVERLAUF****33****GRUNDLAGEN DES KONZERNS**

- 33 Struktur und Geschäftstätigkeit
- 34 Das integrierte Geschäftsmodell der DBAG
- 42 Besondere Stärken der DBAG
- 43 Zielsystem
- 46 Steuerung und Kontrolle

**49****WIRTSCHAFTLICHE LAGE  
DES KONZERNS**

- 49 Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf
- 50 Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen
- 53 Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte
- 58 Ertragslage
- 64 Finanzlage
- 66 Vermögenslage
- 70 Portfoliostruktur
- 71 Geschäftsentwicklung nach Segmenten

**74****WIRTSCHAFTLICHE LAGE DER  
DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG  
(ERLÄUTERUNGEN AUF BASIS HGB)**

- 74 Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf
- 74 Ertragslage
- 76 Vermögenslage
- 77 Finanzlage

**78****CHANCEN UND RISIKEN**

- 78 Ziel: Beitrag zur Wertschöpfung durch gezieltes Abwägen von Chancen und Risiken
- 78 Risikomanagementsystem
- 79 Strukturen: Dezentrale Organisation des Risikomanagements
- 80 Prozesse: Risikoidentifizierung in den einzelnen Unternehmensbereichen
- 81 Instrumente: Risikoregister mit 61 Einzelrisiken
- 82 Erläuterung der Einzelrisiken
- 87 Erläuterung der Chancen
- 88 Gesamtaussage zur Chancen- und Risikosituation
- 89 Wesentliche Merkmale des gesamten Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems
- 90 Wesentliche Merkmale des Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess (§ 289 Abs. 4 und § 315 Abs. 4 HGB)

**91****PROGNOSEBERICHT**

- 91 Prognosezeitraum: Kurzfristige Einschätzungen werden dem Geschäftsmodell nicht gerecht
- 92 Unterschiedliche Prognosearten für die verschiedenen Steuerungskennzahlen
- 92 Erwartete Entwicklung der Rahmenbedingungen
- 94 Erwartete Geschäftsentwicklung
- 96 Gesamtprognose



# ZUSAMMENGEFASSTER LAGEBERICHT

für das Geschäftsjahr vom 1. Oktober 2022 bis zum 30. September 2023

---

## ÜBERBLICK ÜBER DEN GESCHÄFTSVERLAUF

Die Deutsche Beteiligungs AG blickt auf ein Geschäftsjahr zurück, in dem die ursprüngliche Ergebnisprognose übertroffen wurde – vor allem dank höherer Bewertungen am Kapitalmarkt und mehrerer, zum Teil sehr erfolgreicher Veräußerungen. Bei erneut erfreulichen Investitionsfortschritten der DBAG-Fonds übertraf die Wertsteigerung des Portfolios insgesamt die Erwartungen. Dabei konnten die positiven Einflüsse aus höheren Bewertungen am Kapitalmarkt die negativen konjunkturellen Effekte insbesondere bei Portfoliounternehmen mit industriellen Geschäftsmodellen überkompensieren.

Im Konzern verbesserte sich der Nettovermögenswert deshalb um 89,9 Millionen Euro; unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividende (15,0 Millionen Euro) ergibt sich eine Steigerung des Nettovermögenswertes um 18,1 Prozent gegenüber dem Wert des Vorjahres. Das Ergebnis aus der Fondsberatung erreichte 14,0 Millionen Euro, nach 15,4 Millionen Euro ein Jahr zuvor. Das Konzernergebnis beträgt 105,8 Millionen Euro.

Im Geschäftsjahr 2022/2023 wurden drei neue Investitionen und vier Abgänge vollzogen. Zudem wurden zwei Beteiligungen teilweise veräußert. Das Portfolio besteht aus 38 Unternehmensbeteiligungen und einer Beteiligung an einem fremdgesteuerten ausländischen Buy-out-Fonds.

Das Segment Private-Equity-Investments erzielte 2022/2023 ein Ergebnis vor Steuern von 96,8 Millionen Euro und lag damit deutlich über dem Vorjahreswert. Das Ergebnis vor Steuern des Segments Fondsberatung sank vor allem aufgrund höherer sonstiger betrieblicher Aufwendungen sowie höherer Rückstellungen für variable Vergütungen im Zusammenhang mit den erfolgreichen Veräußerungen.

Insgesamt sind die Ergebnisse des Berichtsjahres gut. Kurzfristig können Kennzahlen auch Schwankungen aufweisen, etwa wenn sich externe Einflussfaktoren kurzfristig verändern – vergleiche hierzu den Abschnitt „Zielsystem aus finanziellen und nichtfinanziellen Zielen“. Allerdings erfordert die Beurteilung des Erfolgs der DBAG, wie in der Private-Equity-Branche üblich, einen langen Betrachtungshorizont.

Die Muttergesellschaft des Konzerns erreichte mit 54,6 Millionen Euro ebenfalls einen höheren Jahresüberschuss als im Vorjahr. Insgesamt ist auch hier das Ergebnis gut. Allerdings ist auch hier die geschäftsmodellbedingt eingeschränkte Aussagekraft eines einzelnen Jahresergebnisses bei der Bewertung zu berücksichtigen. Die Muttergesellschaft verfügt über einen Bilanzgewinn von 264,2 Millionen Euro; daraus sollen je Aktie 1,00 Euro an die Anteilseigner ausgeschüttet werden, insgesamt also 18,8 Millionen Euro.



---

## GRUNDLAGEN DES KONZERNS

### Struktur und Geschäftstätigkeit

Die Deutsche Beteiligungs AG (im Folgenden auch „DBAG“) ist eine börsennotierte Private-Equity-Gesellschaft. Ihre Wurzeln reichen bis 1965 zurück. Sie initiiert und strukturiert geschlossene Private-Equity-Fonds („DBAG-Fonds“) für Investitionen in Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Instrumente von vorwiegend nicht börsennotierten Unternehmen und berät diese Fonds. Zudem geht sie auch mit ihrem eigenen Vermögen Beteiligungen ein, und zwar sowohl als Co-Investor an der Seite der DBAG-Fonds („Co-Investments“) als auch unabhängig von diesen Fonds ausschließlich aus ihrer Bilanz („Langfristige Beteiligungen“). Der Investitionsschwerpunkt der DBAG liegt traditionell im Mittelstand. Regional haben die meisten Portfoliounternehmen ihren Sitz oder ihren Geschäftsschwerpunkt im deutschsprachigen Raum („DACH-Region“). Seit 2020 investiert die DBAG zudem in Unternehmen in Italien. In Einzelfällen engagiert sich die DBAG auch in Unternehmen in anderen europäischen Ländern.

Am Sitz der DBAG in Frankfurt am Main, Deutschland, sind alle Geschäftsprozesse und die Führung des Unternehmens gebündelt. Darüber hinaus besteht ein eigener Standort in Mailand, Italien. Zwischen den beiden DBAG-Standorten findet ein enger Austausch statt.

Die DBAG begleitet ihre Portfoliounternehmen üblicherweise während einer mehrjährigen Phase ihrer strategischen Weiterentwicklung als partnerschaftlich orientierter Finanzinvestor mit dem Ziel der Wertsteigerung. Ist die geplante Weiterentwicklung eines Portfoliounternehmens abgeschlossen, setzt dieses seine Entwicklung in anderer Konstellation fort, zum Beispiel mit einem strategischen Partner, mit einem neuen Finanzinvestor oder als börsennotierte Gesellschaft; die erreichte Wertsteigerung wird realisiert.

Die Aktien der DBAG sind seit 1985 an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert. Sie werden im Marktsegment mit den höchsten Transparenzanforderungen, dem Prime Standard, gehandelt.

Die Deutsche Beteiligungs AG war im Berichtsjahr als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft nach dem Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG) anerkannt und damit von der Gewerbesteuer befreit. Mit der Verwaltung der deutschen Fondsgesellschaften ist die DBG Managing Partner GmbH & Co. KG betraut, die als sogenannte kleine Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) registriert ist; die DBG Management GP (Guernsey) Ltd. ist auf Guernsey als KVG nach dem Protection of Investors (Bailiwick of Guernsey) Law registriert und verwaltet die in Luxemburg und auf Guernsey ansässigen Fondsgesellschaften.

### Mehrheitliche Beteiligung an der ELF Capital Group

Im September 2023 hat die DBAG ihr Angebot an flexiblen Finanzierungslösungen für den Mittelstand um privates Fremdkapital („Private Debt“) erweitert. Die DBAG beteiligt sich dazu



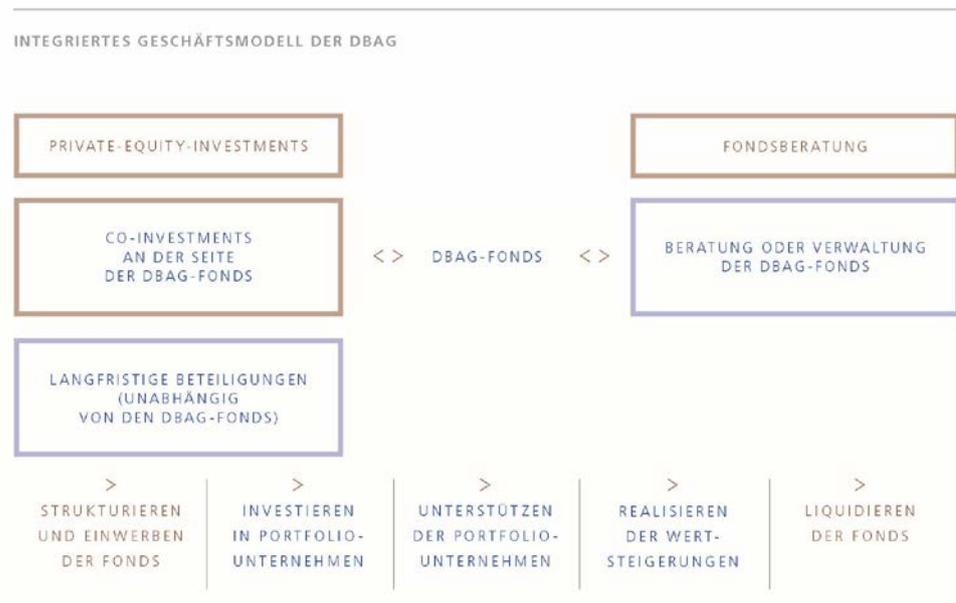
mehrheitlich an der ELF Capital Group („ELF Capital“), zu der die ELF Capital Advisory GmbH sowie die drei Komplementärgesellschaften (General Partner) der ELF-Fonds gehören. Die ELF Capital Advisory GmbH berät ELF-Fonds, die flexible Private-Debt-Finanzierungen für mittelständische Unternehmen mit geografischem Fokus auf die DACH-Region, Benelux und Skandinavien anbieten. Die Beteiligung der DBAG an ELF Capital bietet beiden Unternehmen das Potenzial, schnelles und nachhaltiges Wachstum zu generieren sowie Synergien zu realisieren.

Damit hat die DBAG eine bedeutende Weiterentwicklung ihres Unternehmens eingeleitet. Sie wird sich künftig mit bis zu 100 Millionen Euro als Co-Investor (Limited Partner) an den ELF Capital-Fonds beteiligen. Dieses Engagement ist vergleichbar mit der üblichen Strategie der DBAG im Rahmen von Co-Investitionen an der Seite der DBAG-Fonds.

Die Ergänzung des Angebots der DBAG um Private-Debt-Finanzierungslösungen erforderte eine Erweiterung des Unternehmensgegenstands der DBAG. Die entsprechende Satzungsänderung wurde auf der außerordentlichen Hauptversammlung der DBAG am 2. November 2023 beschlossen und die diesbezügliche Eintragung beim Handelsregister ist am 16. November 2023 erfolgt. Der Vollzug der Transaktion und die Erstkonsolidierung von ELF Capital sind für das erste Quartal des Geschäftsjahres 2023/2024 geplant. Mit dem Vollzug wird die Aufgabe des Status als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft verbunden sein.

Da die Transaktion zum Ende des Berichtsjahres noch nicht vollzogen war, stellt dieser Lagebericht über das Geschäftsjahr 2022/2023 auf die Aufstellung der DBAG vor Abschluss der mehrheitlichen Beteiligung an Elf Capital ab. Die Auswirkungen der Beteiligung werden hingegen in den Kapiteln „Chancen und Risiken“ und „Prognosebericht“ beschrieben.

### Das integrierte Geschäftsmodell der DBAG



Das auf Wertsteigerung für ihre Aktionäre ausgerichtete Geschäftsmodell der DBAG ruht auf zwei Säulen: dem Geschäftsfeld Private-Equity-Investments und dem Geschäftsfeld Fondsberatung. Über die DBAG-Fonds sind die Geschäftsfelder eng miteinander verknüpft. Weil die DBAG-Fonds im Mittelpunkt unseres Geschäftsmodells stehen, bezeichnen wir es als integriert. Die Aufgabe der DBAG hinsichtlich dieser DBAG-Fonds – vom Strukturieren und



Einwerben der Fonds bis zu ihrem Liquidieren – sind in der obenstehenden Grafik „Das integrierte Geschäftsmodell der DBAG“ dargestellt. Die DBAG co-investiert zudem an der Seite der DBAG-Fonds aus eigenem Vermögen. Darüber hinaus geht die DBAG auch ausschließlich aus eigenem Vermögen Langfristige Beteiligungen ein. Sie werden im Abschnitt [„Langfristige Beteiligungen jenseits der Laufzeitbegrenzung üblicher Private-Equity-Fonds“](#) beschrieben.

#### ZUSAMMENWIRKEN DER DBAG-FONDS UND DER BEIDEN GESCHÄFTSFELDER DER DBAG



Das Einwerben von Finanzierungszusagen für die DBAG-Fonds ist sowohl für die DBAG und ihre Aktionäre als auch für die Fondsinvestoren vorteilhaft:

- › Die Aktionäre der DBAG partizipieren an den Erträgen aus der Beratung der DBAG-Fonds („Fondsberatung“) und an den Wertsteigerungen aus den Co-Investments („Private-Equity-Investments“).
- › Durch die Mittel der Fonds steht eine wesentlich breitere Kapitalbasis zur Verfügung, sodass es möglich ist, in größere Unternehmen zu investieren, ohne die Streuung des Portfolios zu verringern.
- › Als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft darf die DBAG nur in engen Grenzen mehrheitliche Beteiligungen eingehen; gemeinsam mit den DBAG-Fonds ist hingegen die Strukturierung von Management-Buy-outs (MBOs) möglich.
- › Die Fondsinvestoren können sich sicher sein, dass ihr Berater die gleichen Interessen verfolgt wie sie selbst, da die DBAG an der Seite ihrer Fonds Co-Investments eingeht.



## Fünf DBAG-Fonds in unterschiedlichen Phasen ihres Lebenszyklus

Die folgende Tabelle fasst die wesentlichen Informationen zu den derzeit bestehenden DBAG-Fonds zusammen:

Fonds	Fokus	Beginn Investitionsperiode	Ende Investitionsperiode	Volumen <sup>1</sup>	davon DBAG	Anteil Co-Investitionen der DBAG
DBAG Fund V (in Liquidation)	Buy-outs	Februar 2007	Februar 2013	539 Mio. €	105 Mio. €	19 %
DBAG ECF I: DBAG Expansion Capital Fund	Wachstumsfinanzierungen	Mai 2011	Mai 2017	212 Mio. €	100 Mio. €	47 %
DBAG ECF II: DBAG Expansion Capital Fund First New Vintage	Wachstumsfinanzierungen und kleine Buy-outs	Juni 2017	Juni 2018	85 Mio. €	35 Mio. €	41 %
DBAG ECF III: DBAG Expansion Capital Fund Second New Vintage	Wachstumsfinanzierungen und kleine Buy-outs	Juni 2018	Dezember 2020	96 Mio. €	40 Mio. €	41 %
DBAG ECF IV: DBAG Expansion Capital Fund IV	Kleine Buy-outs	Dezember 2022	spätestens Dezember 2028	140 Mio. €	69 Mio. €	49 %
DBAG Fund VI	Buy-outs	Februar 2013	Dezember 2016	700 Mio. €	133 Mio. €	19 %
DBAG Fund VII	Buy-outs	Dezember 2016	Juli 2022	1.010 Mio. € <sup>2</sup>	200 Mio. € <sup>3</sup>	20 % <sup>4</sup>
DBAG Fund VIII	Buy-outs	August 2020	spätestens Dezember 2026	1.109 Mio. € <sup>5</sup>	255 Mio. € <sup>6</sup>	23 % <sup>6</sup>

1 DBAG Fund VI, DBAG Fund VII, DBAG Fund VIII, DBAG ECF IV: Jeweils ohne Beteiligung erfahrener Mitglieder des Investment Advisory Teams und ausgewählter Geschäftsleiter der DBAG.

2 Der DBAG Fund VII besteht aus zwei Teilfonds, einem Hauptfonds (808 Mio. €) und dem sogenannten Top-up Fund (202 Mio. €).

3 Die DBAG hat für den Hauptfonds 183 Mio. €, für den Top-up Fund 17 Mio. € zugesagt.

4 Der Anteil der Co-Investitionen für den Hauptfonds beträgt 23 Prozent, der für den Top-up Fund 8 Prozent.

5 Der DBAG Fund VIII besteht aus zwei Teilfonds, einem Hauptfonds (910 Mio. €) und dem sogenannten Top-up Fund (199 Mio. €).

6 Die DBAG hat für den Hauptfonds 210 Mio. €, für den Top-up Fund 45 Mio. € zugesagt; der Anteil der Co-Investitionen beträgt jeweils rund 23 Prozent.

- › Der DBAG Fund V befindet sich in Liquidation. Der DBAG Fund VI und DBAG Fund VII befinden sich in der Desinvestitionsphase. Der DBAG Fund VI hält noch Beteiligungen an sechs von ehemals elf MBOs, von denen zwei bereits teilweise veräußert wurden. Die Investitionsperiode des DBAG Fund VII endete im Juli 2022. Der Fonds hat elf MBOs strukturiert. Zudem wurde bei einem Unternehmen ein Teilbereich ausgegliedert und als eigenständige Beteiligung des Fonds weiterentwickelt. Ein Portfoliounternehmen wurde veräußert, zwei weitere wurden teilveräußert.
- › Der DBAG ECF I hat seine ursprüngliche Investitionsperiode im Mai 2017 beendet. Er stellte für acht Unternehmen Wachstumsfinanzierungen bereit und ist ein MBO eingegangen; fünf dieser Beteiligungen sind inzwischen veräußert. Im Juni 2017 begann die Investitionsperiode des DBAG ECF II und im Juni 2018 die Investitionsperiode des DBAG ECF III, die im Dezember 2020 endete. DBAG ECF II bzw. DBAG ECF III beteiligten sich jeweils an drei MBOs. Zwei Unternehmen fusionierten miteinander. Die Investitionsperiode des DBAG ECF IV, der sich im Fundraising befindet, begann im Dezember 2022. Im Juli und August 2023 hat der Fonds bereits drei Investitionen getätigt. Die damit vereinbarten Investitionen entsprechen rund 64 Prozent der Kapitalzusagen. Ein weiteres Investment des DBAG ECF IV wurde im Oktober 2023 vollzogen.
- › Der DBAG Fund VIII wurde 2019 initiiert. Die Investitionsperiode des Fonds beträgt sechs Jahre und begann im August 2020. Bis zum Bilanzstichtag hat die DBAG sieben MBOs für den Fonds strukturiert. Die damit vereinbarten Investitionen entsprechen rund 53 Prozent der Kapitalzusagen.

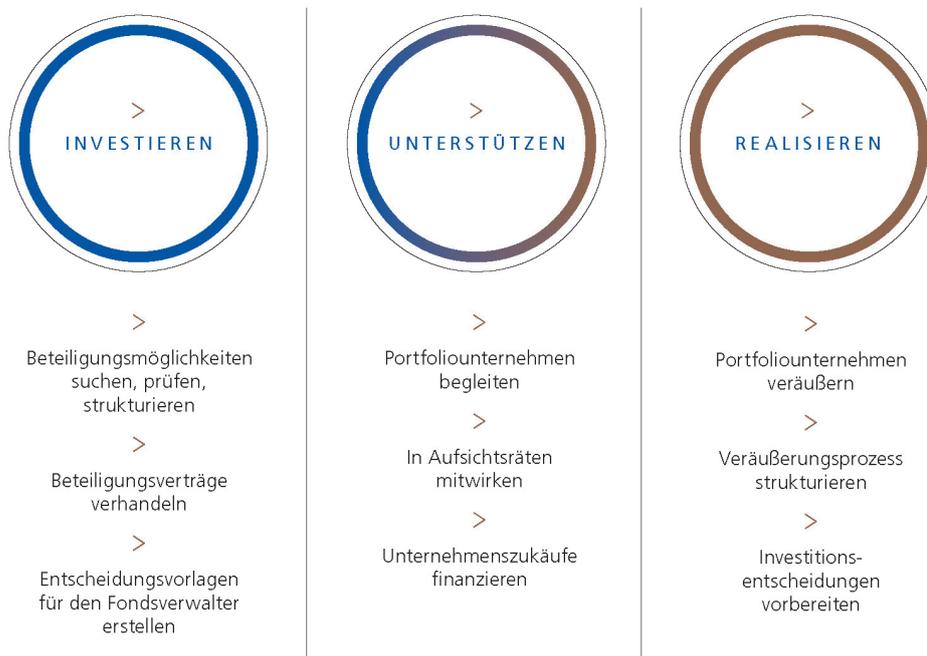


### Breites Leistungsspektrum der DBAG für die DBAG-Fonds

Die wesentliche Aufgabe der DBAG hinsichtlich ihrer Fonds ist zunächst, neue Fonds zu initiieren und zu strukturieren. Die Beratungsleistungen für die DBAG-Fonds während der Laufzeit der Fonds sind in der folgenden Grafik zusammengefasst und werden zudem im Abschnitt „[Strukturierter Investmentprozess implementiert](#)“ beschrieben.

Als Fondsberater bereitet die DBAG die Empfehlungen für die Investitionsentscheidungen des

#### BREITES LEISTUNGSSPEKTRUM IN DER FONDSBERATUNG



Fondsverwalters vor. Zusätzlich zu diesen trifft der Verwalter alle typischen Entscheidungen eines Aktionärs, zum Beispiel Wahl und Bestellung von Mitgliedern der Verwaltungsgremien oder Zustimmung zu Ausschüttungen und Kapitalerhöhungen. Die Unabhängigkeit des Fondsverwalters und seiner Entscheidungen wird zudem dadurch gestärkt, dass das Recht Fondsverwalter zu bestellen nicht bei der DBAG liegt, sondern bei rechtlichen Einheiten, die von Mitgliedern des Investment Advisory Teams kontrolliert werden.

Co-Investments an der Seite der DBAG-Fonds geht die DBAG auf der Grundlage von Co-Investitionsvereinbarungen mit den DBAG-Fonds ein, die für die Laufzeit eines Fonds ein festes Investitionsverhältnis vorsehen. Dadurch wird erreicht, dass die DBAG jeweils zu denselben Bedingungen in dieselben Unternehmen und in dieselben Instrumente investiert wie die Fonds.

### Geschäftsfeld Private-Equity-Investments

Das Geschäftsfeld Private-Equity-Investments umfasst im Wesentlichen die Unternehmensbeteiligungen, die die DBAG entweder als Co-Investitionen an der Seite ihrer Fonds oder als Langfristige Beteiligungen eingegangen ist. Erträge entstehen aus den Wertsteigerungen, die bei Veräußerungen realisiert werden, sowie auch durch Gewinnausschüttungen und Zinsen während der Dauer der Beteiligung.



### **Co-Investments an der Seite der DBAG-Fonds**

Beteiligungen an der Seite der DBAG-Fonds werden meist als MBOs eingegangen und haben in der Regel eine Beteiligungsdauer von vier bis sieben Jahren.

Der Schwerpunkt liegt auf Beteiligungen an Unternehmen mit einem Unternehmenswert zum Zeitpunkt der Investition zwischen 50 und 250 Millionen Euro, also an Unternehmen am oberen Ende des Mittelstandssegments, so wie die DBAG dieses Segment für ihr Geschäft definiert hat. Wenn der Top-up Fund des DBAG Fund VIII miteinbezogen wird, können Beteiligungen mit einem Unternehmenswert von bis zu 400 Millionen Euro strukturiert werden. Die Unternehmen erzielen meist Umsätze in der Größenordnung von 50 bis 500 Millionen Euro.

### **Langfristige Beteiligungen jenseits der Laufzeitbegrenzung üblicher Private-Equity-Fonds**

Langfristige Beteiligungen geht die DBAG allein ein. Damit können auch Wertsteigerungsstrategien von Unternehmen begleitet werden, die einen längeren Zeithorizont umfassen, und dabei gleichzeitig dieselbe disziplinierte, professionelle und wertorientierte Investitionsstrategie verfolgt werden wie bei den Co-Investments an der Seite der DBAG-Fonds. Auch andere Beteiligungssituationen, die nicht zu den Anlagestrategien der bestehenden DBAG-Fonds passen, sind grundsätzlich denkbar.

Langfristige Beteiligungen strukturieren wir als Minderheitsbeteiligungen, die keinen beherrschenden Einfluss vermitteln, vor allem in Familienunternehmen, zum Beispiel bei Kapitalbedarf im Zusammenhang mit Unternehmenswachstum. In Ausnahmefällen bieten wir auch mehrheitliche Beteiligungen an.

### **Begrenzung der Höhe einzelner Unternehmensbeteiligungen**

Die DBAG strebt an, die Bedeutung von Einzelrisiken in ihrem Beteiligungsportfolio zu begrenzen. Beim DBAG Fund VIII, der sich derzeit in seiner Investitionsphase befindet, werden daher schwerpunktmäßig Eigenkapitalinvestitionen zwischen 40 und 100 Millionen Euro für einzelne MBOs vorgesehen. In die Strukturierung größerer Transaktionen mit einem Eigenkapitaleinsatz von bis zu 220 Millionen Euro wird der Top-up Fund einbezogen. Für die DBAG bedeutet dies einen Eigenkapitaleinsatz zwischen rund neun und 23 Millionen Euro, bei Transaktionen mit dem Top-up Fund von grundsätzlich maximal 50 Millionen Euro. Die Langfristigen Beteiligungen sollen zwischen 15 und 35 Millionen Euro betragen; größere Beteiligungen werden gegebenenfalls mit Co-Investoren eingegangen.

### **Investitionen in attraktive mittelständische Unternehmen**

Wir investieren in etablierte, gut positionierte Unternehmen mit einem bewährten und skalierbaren Geschäftsmodell, die über Entwicklungspotenziale verfügen. Letztere können beispielsweise aus der Stärkung ihrer strategischen Positionierung – etwa durch eine breitere Produktpalette oder durch regionale Expansion – resultieren. Unternehmenszukaufe, die die strategische Entwicklung der Unternehmen beschleunigen oder die Konsolidierung in einer Branche vorantreiben, gehören häufig zu den Entwicklungsstrategien der Unternehmen. Die Verbesserung operativer Prozesse und ihre Anpassung insbesondere an Veränderungen der Rahmenbedingungen sind fast immer Teil der Strategie. In der gegenwärtigen Phase erheblicher geopolitischer Veränderungen hat dieser strategische Baustein zuletzt in besonderem Maße an Bedeutung gewonnen. Wir unterstützen unsere Portfoliounternehmen bei der Entwicklung und Implementierung ihrer Nachhaltigkeitsstrategie und dem Ergreifen der Chancen, die im Zuge der Transformation unserer Wirtschaft und Gesellschaft entstehen.

Darüber hinaus legen wir Wert auf ein unternehmerisch agierendes Management, das in der Lage ist, die vereinbarten Ziele umzusetzen und auf neue Entwicklungen – beispielsweise,



weil sich Lieferketten oder Refinanzierungsmöglichkeiten nachhaltig ändern oder eine neue Generation an Mitarbeitern andere Angebote und Perspektiven einfordert – effizient und zielgerichtet zu reagieren. Weitere Kennzeichen von Unternehmen, die in unser Investitionsspektrum passen, sind eine führende Stellung in einem (möglicherweise kleinen) Markt, eine hohe Innovationskraft und zukunftsfähige Produkte. Zudem sind die Geschäftsmodelle dieser Unternehmen darauf ausgerichtet, von den maßgeblichen strukturellen Trends in ihren jeweiligen Sektoren zu profitieren. Solche Unternehmen gibt es im deutschen Mittelstand in großer Zahl.

### Breit aufgefächertes Branchenspektrum

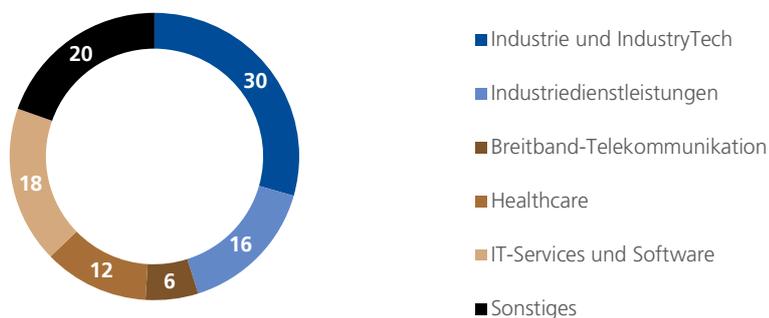
Produzierende Unternehmen und ihre Dienstleister, die das Fundament der weltweit hohen Reputation des deutschen Mittelstands bilden, sind traditionell ein Investitionsschwerpunkt der DBAG. Innerhalb dieses Marktsegments konzentriert sich die DBAG vor allem auf IndustryTech-Unternehmen – Unternehmen aus den Bereichen Automobilzulieferer, Industrielle Komponenten und Maschinen- und Anlagenbau also, deren Produkte Automatisierung, Robotertechnik und Digitalisierung erst ermöglichen. Seit rund einem Jahrzehnt investieren wir darüber hinaus in Unternehmen aus den Branchen Breitband-Telekommunikation, IT-Services und Software sowie Healthcare.

Damit entfällt ein wesentlicher Anteil unseres Portfolios auf Geschäftsmodelle, die in besonderem Maße von der schnell zunehmenden Digitalisierung moderner Gesellschaften profitieren. Diese Wachstumssektoren sind zudem weniger stark konjunkturellen Einflüssen ausgesetzt.

Mit der Dekarbonisierung unserer Lebensweise gehen darüber hinaus umfassende Veränderungen einher, die neue attraktive Investitionsmöglichkeiten eröffnen. Unternehmen, die zu einer nachhaltigeren Lebens- bzw. Wirtschaftsweise beitragen, gewinnen daher in unserem Portfolio an Gewicht. Dazu zählen beispielsweise Unternehmen, deren Geschäft von strengeren Vorschriften für einen effizienteren Energieeinsatz profitiert, die in der Kreislaufwirtschaft tätig sind oder sich für nachhaltigeres Bauen einsetzen.

### BRANCHENSTRUKTUR NACH ANSCHAFFUNGSKOSTEN

in %



Einige unserer Portfoliounternehmen stellen Investitionsgüter her oder bieten Dienstleistungen für Industrieunternehmen an. Diese Branchen sind traditionell durch eine stärkere Zyklik geprägt als die zuvor genannten. Daher achten wir bei diesen Unternehmen ganz besonders auf eine angemessene Finanzierungsstruktur. Auch innerhalb einzelner Sektoren streben wir ein diversifiziertes Portfolio an. Bei Beteiligungen an mehreren Unternehmen aus demselben Sektor achten wir darauf, dass sie sich hinsichtlich ihrer Nischenmärkte, ihrer regionalen Absatzmärkte, ihrer regionalen Standortdiversifikation oder ihrer Geschäftsmodelle unterscheiden.



## Ausbau des geographischen Fokus des Portfolios

Gemessen an ihrer Anzahl sind die meisten unserer Portfoliounternehmen international aktiv. Dies gilt für ihre Absatzmärkte, zum Teil auch für ihre Produktionsstätten. Geographisch hat die Mehrzahl der Portfoliounternehmen ihren Sitz oder ihren Geschäftsschwerpunkt im deutschsprachigen Raum. Seit 2020 investieren wir zudem in Italien, einem der wichtigsten Industrieländer der Europäischen Union mit einem hohen Anteil von Unternehmen in Familienbesitz. Im DBAG Fund VIII können dort bis zu 25 Prozent des Volumens eines Fonds investiert werden.

In Ausnahmefällen investieren wir auch in Unternehmen mit Geschäftsschwerpunkt außerhalb des deutschsprachigen Raums und Italiens. Dabei konzentrieren wir uns auf Branchen, in denen wir viel Erfahrung haben. Am 30. September 2023 entfielen 84 Prozent des Portfoliowertes unserer Unternehmensbeteiligungen auf Unternehmen mit Sitz in der DACH-Region (30. September 2022: 81 Prozent) – darin enthalten sind Unternehmen mit Sitz in der Schweiz, auf die sechs Prozent entfielen (30. September 2022: sechs Prozent) – und sieben Prozent auf Unternehmen mit Sitz in Italien (30. September 2022: zehn Prozent).

## Langfristige Finanzierung der Co-Investments und der Langfristigen Beteiligungen der DBAG über den Aktienmarkt

Die DBAG finanziert ihre Unternehmensbeteiligungen langfristig über den Aktienmarkt. Fremdfinanzierungen kommen lediglich bei der Strukturierung von MBOs auf Ebene der Portfoliounternehmen zum Einsatz. So vermeiden wir eine Kumulation der Verschuldung über die verschiedenen Ebenen einer Beteiligungshierarchie. Wir steuern die Höhe des Eigenkapitals der DBAG über Aktienrückkäufe (2005, 2006, 2007) und Kapitalerhöhungen (2004, 2016, 2021). Auch Ausschüttungen beeinflussen die Höhe des Eigenkapitals.

Das Private-Equity-Geschäft erfordert, dass die DBAG stets über ausreichende Finanzmittel verfügt, um jederzeit Investitionschancen wahrnehmen und die Co-Investitionsvereinbarungen erfüllen zu können; andererseits verwässern zu hohe Finanzmittel die Rendite. Dem steht eine hohe Planungsunsicherheit gegenüber, die sich aus der Natur des Private-Equity-Geschäfts ergibt: Investitionen und Realisierungen hängen von Marktgegebenheiten ab; in einzelnen Jahren können Investitionen, in anderen Realisierungen überwiegen. Starke Schwankungen der Cashflows aus dem Beteiligungsgeschäft sind die Folge. Regelmäßige Einnahmen aus der Fondsberatung können diesen Effekt nur unwesentlich abmildern.

Deshalb nutzt die DBAG zwei revolvingende Kreditlinien über insgesamt 106,7 Millionen Euro, um einen eventuellen Mittelbedarf für Investitionen bis zum Mittelzufluss aus Realisierungen zu überbrücken. Zur Inanspruchnahme der Kreditlinien im Berichtszeitraum verweisen wir auf den Abschnitt [„Vermögenslage“](#).

## Geschäftsfeld Fondsberatung

Im Geschäftsfeld Fondsberatung sind die Beratung und die Verwaltung der DBAG-Fonds arbeitsteilig aufeinander abgestimmt. Für ihre Beratungsleistungen an die DBAG-Fonds erhält die DBAG eine Vergütung, die sich ganz überwiegend nach dem Volumen der beratenen Fonds bemisst; sie stellt eine kontinuierliche und gut planbare Ertragsquelle dar und leistet einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung des Geschäftsbetriebes.

Bei den Buy-out-Fonds (derzeit DBAG Fund VI, DBAG Fund VII und DBAG Fund VIII, jeweils Hauptfonds) bezieht sich die Vergütung in der Investitionsperiode auf das zugesagte Kapital. Anschließend bemisst sie sich nach dem investierten Kapital. Die Leistungen an die Top-up Funds des DBAG Fund VII und des DBAG Fund VIII werden während der gesamten Laufzeit der Fonds auf Basis des niedrigeren Betrags aus investiertem oder zugesagtem Kapital vergütet. Für den DBAG ECF I erhält die DBAG eine Vergütung auf Basis des investierten Kapitals sowie für den DBAG ECF II und den DBAG ECF III zusätzlich einmalige transaktionsbezogene



Vergütungen. Die Bemessung der Vergütung nach dem Ende der Investitionsperiode auf Basis des investierten Kapitals hat zur Folge, dass diese mit jeder Veräußerung aus dem Portfolio eines Fonds zurückgeht; größere Steigerungen sind prinzipiell erst mit dem Auflegen eines neuen Fonds zu erreichen.

### Strukturierter Investmentprozess implementiert

Sowohl bei unseren Langfristigen Beteiligungen als auch bei unseren Co-Investments an der Seite der DBAG-Fonds nutzen wir denselben Investmentprozess. Er hat sich über viele Jahre bewährt. An seiner Weiterentwicklung und Standardisierung arbeiten wir fortwährend. Im Folgenden erläutern wir wesentliche Elemente des Prozesses.

#### Investieren

##### IDENTIFIZIEREN VON BETEILIGUNGSMÖGLICHKEITEN

Die Beziehungen, die wir über unsere jahrzehntelange Marktpräsenz aufgebaut haben, zählen zu den wichtigsten Kanälen für das Identifizieren von Beteiligungsmöglichkeiten. Sie umfassen sowohl potenzielle Verkäufer als auch M&A-Berater. Über unternehmerische Persönlichkeiten mit langjähriger Branchenerfahrung, unseren Executive Circle – vergleiche hierzu den Abschnitt [„Investment Advisory Team wird durch starkes Netzwerk unterstützt“](#) – gezieltes Marketing und Branchenevents sowie mit eigenen Research-Kapazitäten generieren wir zudem aktiv Beteiligungsmöglichkeiten. Auf diese Weise erschließen wir uns oft in einem frühen Stadium des Verkaufsprozesses den Zugang zu den Unternehmen. Dies erhöht die Chancen für einen erfolgreichen Abschluss der Transaktion.

##### ALLOKATION VON BETEILIGUNGEN

Ein Allokationsausschuss legt fest, ob dem oder den sich in der Investitionsphase befindenden DBAG-Fonds eine potenzielle Beteiligungsmöglichkeit vorgeschlagen wird oder ob sie als mögliche Langfristige Beteiligung eingestuft werden. Die Entscheidungsfindung wird in jedem einzelnen Fall ausführlich begründet und dokumentiert. Auf diese Weise wollen wir Interessenkonflikte steuern und vermeiden.

##### DUE DILIGENCE

Im Falle einer positiven Ersteinschätzung folgt die detaillierte Prüfung des potenziellen Beteiligungsunternehmens auf Basis eines umfassenden Prozesses. Auf diese Weise wollen wir sicherstellen, dass wir unsere Ressourcen auf die vielversprechendsten Beteiligungsmöglichkeiten konzentrieren sowie alle wesentlichen Themenfelder detailliert prüfen.

#### Unterstützen

Bereits während der Prüfung einer Beteiligungsmöglichkeit diskutiert das Investment Advisory Team der DBAG mit dem Management des Unternehmens über dessen künftige Strategie für die Weiterentwicklung des Unternehmens und über das hieraus resultierende Wertsteigerungspotenzial. Die Strategie wird vom Management des Unternehmens umgesetzt. Über dessen persönliche Beteiligung am Unternehmen wird der Gleichlauf der Interessen gewährleistet.

Während der Beteiligungsdauer übernimmt typischerweise ein Mitglied des Projektteams der DBAG ein Mandat im Beirat oder im Aufsichtsrat des jeweiligen Portfoliounternehmens. Zusätzlich werden erfahrene unternehmerische Persönlichkeiten – meist aus dem Executive Circle der DBAG –, die über relevante Erfahrung für das Portfoliounternehmen verfügen, für diese Gremien gewonnen. Auch sie sind üblicherweise (indirekt) an dem Unternehmen beteiligt. An der operativen Geschäftsführung der Portfoliounternehmen beteiligen sich das Investment Advisory Team bzw. die Mitglieder des Executive Circle der DBAG nicht.



## Realisieren

Wir handeln nicht mit Beteiligungen, sondern begleiten unsere Portfoliounternehmen als Eigenkapitalinvestor über mehrere Jahre. Aufgrund der begrenzten Laufzeit der DBAG-Fonds müssen aber alle Beteiligungen eines DBAG-Fonds während seiner Laufzeit vollständig abgewickelt werden. Nach unseren Erfahrungen bedarf es üblicherweise vier bis sieben Jahre, bis die Weiterentwicklung eines Portfoliounternehmens zu einer signifikanten Steigerung seiner Profitabilität und damit zu einer Wertsteigerung führt, die durch eine Veräußerung realisiert werden kann. Grundsätzlich nutzen wir die folgenden Wege für die Veräußerung eines Portfoliounternehmens: Veräußerung an einen strategischen oder finanziellen Investor sowie Veräußerung über die Börse – zum Beispiel über die Umplatzierung von Aktien. Bei Minderheitsbeteiligungen kann auch die Veräußerung an den Hauptgesellschafter eine Option sein. In Situationen, in denen sich ein sehr attraktives weiteres Entwicklungspotenzial des Unternehmens abzeichnet, nutzen wir die realisierten Mittel auch für eine Rückbeteiligung.

## Besondere Stärken der DBAG tragen maßgeblich zum Markterfolg bei

Wir sind davon überzeugt, dass sich die DBAG durch eine Reihe besonderer Stärken auszeichnet und arbeiten daher kontinuierlich daran, diese weiter auszubauen.

### Erfahrenes Investment Advisory Team

Das Investment Advisory Team der DBAG besteht einschließlich zweier Vorstandsmitglieder aus 34 (Vorjahr: 37) Investment Professionals, davon 13 Senior Members, und wurde in den letzten Jahren personell kontinuierlich gestärkt. Die Senior Members sind seit durchschnittlich 13,46 Jahren bei der DBAG. Das Investment Advisory Team ist fachlich breit aufgestellt und verfügt über vielfältige Erfahrungen im Beteiligungsgeschäft. Ergänzt wird es durch vier Mitarbeiter für Research und Business Development, zwei Spezialisten im Bereich Fremdfinanzierung sowie drei Juristen.

### Gleichlauf der Interessen und Incentivierung des Investment Advisory Teams

Einer der Eckpfeiler unserer Strategie ist es, die Interessen der DBAG und ihrer Aktionäre, unseres Investment Advisory Teams und der Investoren in den DBAG-Fonds in Übereinstimmung miteinander zu bringen. Die Mitglieder des Investment Advisory Teams mit längerer Investitionserfahrung, die beiden für das Team verantwortlichen Vorstandsmitglieder und weitere Mitarbeiter (insgesamt 21 Personen) co-investieren deshalb persönlich aus eigenen Mitteln an der Seite der DBAG-Fonds, und zwar wie branchenüblich zwischen rund ein und zwei Prozent des von den Fondsinvestoren und der DBAG aufgebrachten Kapitals. Am 30. September 2023 belief sich der Gesamtbetrag dieser privaten Co-Investitionen auf 17,3 Millionen Euro.

Die berechtigten Mitglieder des Investment Advisory Teams haben einen Anreiz, einen möglichst hohen wirtschaftlichen Erfolg für einen Fonds zu erzielen: Sie erhalten für ihren Gesellschafterbeitrag zum Fonds zudem eine überproportionale Beteiligung an dessen Ergebnis (den sogenannten Carried Interest), nachdem die Fondsinvestoren und die DBAG ihr eingesetztes Kapital zuzüglich einer Vorzugsrendite realisiert haben.

### Investment Advisory Team wird durch starkes Netzwerk unterstützt

Das Investment Advisory Team kann auf ein starkes externes Netzwerk zurückgreifen; den Kern stellt ein sogenannter Executive Circle aus 87 Personen zum Geschäftsjahresende dar. Dessen Mitglieder unterstützen das Team bei der Identifizierung und Anbahnung von Beteiligungsmöglichkeiten, bei der Einschätzung bestimmter Branchen oder im Vorfeld einer Investition bei der Due Diligence eines Zielunternehmens. Der Kreis rekrutiert sich aus erfahrenen unternehmerischen Persönlichkeiten, zu denen auch Partner aus früheren



Beteiligungstransaktionen gehören. Die Mitglieder verfügen über Branchenerfahrung, die für die DBAG relevant ist. Das Netzwerk wird ergänzt durch eine große Gruppe von Finanzexperten, Beratern, Rechtsanwälten und Wirtschaftsprüfern.

### **Starke Marke öffnet Zugang zu attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten**

1997 hat die DBAG erstmals ein MBO strukturiert. Seither wurden insgesamt 68 MBOs finanziert. Außerdem wurden 19 minderheitliche Beteiligungen mit dem Ziel strukturiert, Unternehmenswachstum zu forcieren („Wachstumsfinanzierungen“); hinzu kommen seit dem Geschäftsjahr 2019/2020 Langfristige Beteiligungen. Derzeit hält die DBAG vier Langfristige Beteiligungen.

Der Wert des seit 1995 investierten Eigenkapitals konnte dabei bisher auf das 1,9-Fache (MBOs) bzw. das 2,7-Fache (Wachstumsfinanzierungen) gesteigert werden. 41 MBOs und 16 Wachstumsfinanzierungen wurden bis zum Ende der Berichtsperiode ganz oder überwiegend realisiert. Mit den Veräußerungen und Teil-Veräußerungen wurde das 2,7-Fache (MBOs) bzw. das 2,9-Fache (Wachstumsfinanzierungen) des eingesetzten Kapitals Erlöst.

Wir sind davon überzeugt, mit dieser Erfolgsbilanz eine Marke aufgebaut zu haben. Auch die Börsennotierung im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse – dem Segment mit den höchsten Transparenzanforderungen – stärkt nach unserer Ansicht unsere Marke. In Summe eröffnet uns dies immer wieder einen direkten Zugang zu Beteiligungsmöglichkeiten jenseits von öffentlichen Verkaufsprozessen.

### **Zugang zu familien- oder gründergeführten mittelständischen Unternehmen**

34 der 68 MBOs, die die DBAG seit 1997 finanziert hat, betrafen Unternehmen, die zuvor in Familienhand waren. Aus unserer Sicht stellt dieser hohe Anteil eines unserer wesentlichen Alleinstellungsmerkmale dar. Im Zeitraum von 2013 bis 2022 entfielen rund 58 Prozent der von der DBAG strukturierten MBOs auf solche Unternehmen im Vergleich zu 53 Prozent im Gesamtmarkt während desselben Zeitraums. Grundlagen dieses Erfolgs sind ein umfassendes Verständnis der Besonderheiten des Mittelstands und der Branchen, in denen wir investieren. Dazu gehört auch, dass wir uns auf Wertsteigerung durch die Weiterentwicklung von Geschäftsmodellen konzentrieren und damit unseren Portfoliounternehmen mehr als eine rein finanzielle Begleitung anbieten.

### **Umfassende Eigenkapital-Plattform für mittelständische Unternehmen**

Mit ihrem Angebot zur Beratung und Finanzierung von MBOs sowie von Langfristigen Beteiligungen versteht sich die DBAG als Komplettanbieter von Eigenkapitallösungen für den Mittelstand. Letztere ermöglichen den Zugang zu Familienunternehmen, die für Finanzierungen mit einem eher kürzeren Zeithorizont nur schwer zu gewinnen sind. Von diesem breiten Marktzugang profitieren auch die von uns beratenen DBAG-Fonds. Als Private-Equity-Investor, der Wertsteigerungspotenziale während einer begrenzten Beteiligungsdauer erschließen will, verfolgen wir zudem einen anderen Ansatz als Holding-Gesellschaften, die auf eine Buy-and-hold-Strategie setzen.

### **Zielsystem aus finanziellen und nichtfinanziellen Zielen**

#### **Zentrales wirtschaftliches Ziel: Nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes**

Im Berichtsjahr haben wir unser Zielsystem weiterentwickelt. Die Veränderungen werden ab dem Beginn des Geschäftsjahres 2023/2024 angewendet und die Prognosen gemäß dem neuen System im Abschnitt „[Erwartete Geschäftsentwicklung](#)“ erläutert. Das bisherige Zielsystem und seine Veränderungen werden im Folgenden erläutert.



Das **zentrale wirtschaftliche Ziel** der Geschäftstätigkeit der Deutschen Beteiligungs AG bleibt unverändert: Wir wollen den Unternehmenswert der DBAG nachhaltig steigern. Dazu haben wir sowohl finanzielle als auch nichtfinanzielle Ziele definiert.

Dieses Ziel soll weiterhin durch die Steigerung des Wertes des Geschäftsfelds Private-Equity-Investments und durch die Steigerung des Wertes des Geschäftsfeldes Fondsberatung unter Berücksichtigung von ESG-Aspekten – also den ökologischen (environment) und sozialen (social) Aspekten unserer Geschäftstätigkeit sowie den Grundsätzen guter Unternehmensführung (governance) – erreicht werden. Es entspricht dem langfristigen Charakter unseres Geschäfts, dass wir Verantwortung dafür übernehmen, wie sich unsere Entscheidungen jetzt und in der Zukunft auf andere auswirken.

Den Erfolg der DBAG zu beurteilen erfordert – wie in der Private-Equity-Branche üblich – einen langen Betrachtungshorizont. Deshalb bedeutet nachhaltig für uns zunächst langfristig. Die Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft werden maßgeblich von den Wertsteigerungen der Portfoliounternehmen beeinflusst. Bei MBOs begleitet die DBAG die Unternehmen üblicherweise über vier bis sieben Jahre, Langfristige Beteiligungen begleitet sie in der Regel mehr als sieben Jahre. Die Erträge aus dem Fondsgeschäft werden maßgeblich vom Initiieren neuer Fonds beeinflusst. Dies findet etwa alle vier bis fünf Jahre statt; die Laufzeit eines Fonds beträgt planmäßig zehn Jahre.

Kurzfristig können Kennzahlen auch rückläufig sein. Dies ist teils geschäftstypisch, weil beispielsweise Erträge aus dem Fondsgeschäft nach Veräußerungen sinken. Teils ist dies auch auf externe Einflussfaktoren zurückzuführen, die sich kurzfristig stark verändern können. Das gilt zum Beispiel für die Bewertungsmultiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen im Rahmen der quartalsweisen Zeitwertermittlung unserer Unternehmensbeteiligungen.

## Finanzielle Ziele

### Finanzielles Ziel „Steigerung des Wertes des Geschäftsfelds Private-Equity-Investments“

Voraussetzung für die langfristige Steigerung des Wertes der Private-Equity-Investments ist, dass Investitionen in aussichtsreiche mittelständische Geschäftsmodelle getätigt werden. Um den Wert der Unternehmensbeteiligungen zu steigern, begleitet die DBAG-Portfoliounternehmen in einer mehrjährigen Phase ihrer strategischen Weiterentwicklung. Der Wert des Geschäftsfelds wächst umso stärker, je höher die Wertsteigerungen der von uns getätigten Investments sind und je stärker in der Folge der Brutto-Portfoliowert steigt.

### Finanzielles Ziel „Steigerung des Wertes des Geschäftsfelds Fondsberatung“

Eine Wertsteigerung des Geschäftsfelds Fondsberatung setzt ein nennenswertes und mittelfristig steigendes verwaltetes oder beratenes Vermögen voraus. Der Wert des Geschäftsfelds wächst langfristig umso stärker, je mehr die in der Regel volumenabhängigen Erträge aus dem Fondsgeschäft und deren Überschuss gegenüber dem entsprechenden Aufwand steigen.

### Finanzielles Ziel „Teilhabe der Aktionäre am Erfolg durch stabile, möglichst steigende Dividenden“

Bisher stellte die Teilhabe der Aktionäre am Erfolg durch stabile, möglichst steigende Dividenden eines der finanziellen Ziele der DBAG dar. Bei der Entscheidung über die Höhe der Ausschüttung spielten drei Aspekte eine wichtige Rolle: die Mittelzuflüsse aus beiden Geschäftsfeldern (Erträge aus dem Fondsgeschäft und Nettozuflüsse nach Beteiligungsveräußerungen), der künftige Mittelbedarf für (Co-)Investitionen und die Sicherung der nachhaltigen Dividendenfähigkeit. Zudem betrachtete die DBAG eine – gemessen am Kapitalmarktumfeld – attraktive Dividendenrendite als wesentlich für die Teilhabe der Aktionäre am Unternehmenserfolg.

Wir beabsichtigen, auch künftig unsere Aktionäre über stabile Dividenden am Unternehmenserfolg zu beteiligen, allerdings werden wir die Unternehmenssteuerung nicht mehr



darauf ausrichten. Daher wird dieses bisherige finanzielle Ziel in der Zukunft nicht mehr Bestandteil unseres Zielsystems sein.

### **Nichtfinanzielle Ziele**

Unsere nichtfinanziellen Ziele haben sich im Berichtsjahr nicht verändert. Weiterhin betrachten wir für die DBAG die Handlungsfelder Treibhausgase, Mitarbeiterzufriedenheit und Compliance als wesentlich. Daraus haben wir die folgenden drei nichtfinanziellen Ziele abgeleitet:

#### **Nichtfinanzielles Ziel „Verringerung bzw. Vermeidung von Treibhausgasen“**

Der Kohlendioxid-Ausstoß der eigenen DBAG-Aktivitäten geht in erheblichem Umfang auf Dienstreisen und Firmenwagen zurück. Um klimaschädliche Treibhausgase durch Reisen zu vermeiden, forcieren wir die Nutzung der Bahn als Alternative zu Kurzstreckenflügen und nutzen noch konsequenter die Möglichkeiten von Videokonferenzen, soweit dies sinnvoll und möglich ist. Darüber hinaus bieten wir ab dem Geschäftsjahr 2022/2023 keine neuen Firmenwagen mehr an und werden die aktuellen Firmenwagen nach dem Auslaufen ihrer Leasingverträge nicht mehr ersetzen. Stattdessen offerieren wir unseren Mitarbeitern seit dem 1. Januar 2023 ein Jobticket, um den Umstieg von privaten Fahrzeugen auf den öffentlichen Nahverkehr zu unterstützen.

#### **Nichtfinanzielles Ziel „Verbesserung der Mitarbeiterzufriedenheit“**

Der Erfolg unserer Geschäftstätigkeit hängt nahezu ausschließlich von der fachlichen und persönlichen Qualifikation unserer Mitarbeiter, ihrer Erfahrung und ihrem Einsatz ab. Die Verbesserung ihrer Mitarbeiterzufriedenheit steht daher im Mittelpunkt unserer Steuerung. Je zufriedener unsere Mitarbeiter sind, umso eher können wir davon ausgehen, dass sie ihre weitere berufliche Entwicklung bei der DBAG fortsetzen wollen.

Wir fördern insbesondere eine auf Teamarbeit basierende Projektorganisation und das rasche Übertragen von Verantwortung in allen Bereichen des Unternehmens. Gesundheitsfördernde Maßnahmen gehören genauso zum Angebot an unsere Mitarbeiter wie die Möglichkeit zum mobilen Arbeiten. Wir pflegen einen respektvollen Umgang, ein offenes Miteinander und flache Hierarchien im gleichen Maße wie Professionalität und stabile Prozesse. Unser Vergütungs- und Anreizsystem ist darauf ausgerichtet, Leistung zu fördern und unseren Mitarbeitern einen attraktiven Arbeitsplatz zu bieten.

#### **Nichtfinanzielles Ziel „Vermeidung von Compliance-Verstößen“**

Wir wenden uns strikt gegen jegliche Form von Korruption und sonstige unethische Geschäftspraktiken. Um den hohen Anspruch an regelgetreues Verhalten („Compliance“) innerhalb der DBAG und im Umgang mit den Portfoliounternehmen zu erfüllen, haben wir ein umfangreiches Compliance-System eingeführt, das unsere Verpflichtungen dokumentiert und regelt. Unser Verhaltenskodex enthält unsere zentralen Werte und Handlungsmaximen. In unserer Compliance-Richtlinie werden die Regelungen und Umsetzungshinweise, beispielsweise zum Umgang mit Geschenken und Einladungen oder zur Zusammenarbeit mit Vertriebspartnern, konkretisiert.



## Steuerung und Kontrolle

### Steuerungskennzahlen (Leistungsindikatoren)

#### Steuerungskennzahl für das zentrale wirtschaftliche Ziel „Nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes der DBAG“

Steuerungskennzahl für die Steigerung des Unternehmenswertes der DBAG ist der Nettovermögenswert. Er ergibt sich aus der Summe Aktiva abzüglich der Summe Fremdkapital.

Die wesentliche Vermögensposition bilden die Finanzanlagen. Sie beinhalten vor allem den Brutto-Portfoliowert, gemindert um erfolgsabhängige Gewinnanteile aus den Gesellschafterbeiträgen von Mitgliedern des Investment Advisory Teams an den DBAG-Fonds („Carried Interest“). Der Brutto-Portfoliowert entspricht dem Marktwert der Portfoliounternehmen zum jeweiligen Stichtag, der nach branchenüblichen, anerkannten Bewertungsverfahren ermittelt wird. Er kann in einzelnen Jahren durchaus sinken, denn er unterliegt auch Einflüssen außerhalb des Wirkungsbereichs der DBAG, etwa der Konjunktur oder den Entwicklungen am Kapitalmarkt.

Der Nettovermögenswert verändert sich nicht unmittelbar durch Investitionen und Veräußerungen; diese führen im ersten Schritt lediglich zu einer Umschichtung zwischen Finanzanlagen und Finanzmitteln. Er verändert sich vor allem durch die Wertänderung des Portfolios über die Haltedauer der Beteiligungen.

Mit der Dividende sind die Aktionäre der DBAG am Erfolg der DBAG beteiligt; die Ausschüttung vermindert allerdings die Finanzmittel und damit den Nettovermögenswert. Um die Steigerung des Nettovermögenswertes in einem Geschäftsjahr sichtbar zu machen, wird daher der Endbestand des Nettovermögenswertes um die im Geschäftsjahr getätigte Ausschüttung sowie gegebenenfalls um den Zufluss aus einer Kapitalerhöhung bereinigt.

Die Geschäftsentwicklung der Deutschen Beteiligungs AG unterliegt grundsätzlich den gleichen Steuerungskennzahlen wie die des DBAG-Konzerns. Daher gelten die Ausführungen zu den Steuerungskennzahlen für den DBAG-Konzern auch für die Deutsche Beteiligungs AG.

#### Steuerungskennzahl für das finanzielle Ziel „Steigerung des Wertes des Geschäftsfelds Private-Equity-Investments“

Für das Messen und Steuern unseres finanziellen Zieles „Steigerung des Wertes des Geschäftsfelds Private-Equity-Investments“ stellten wir bisher analog zur Steuerungskennzahl im Geschäftsfeld Fondsberatung auf die Entwicklung des Ergebnisses des Geschäftsfeldes ab. Das Ergebnis vor Steuern im Geschäftsfeld Private-Equity-Investments wird jedoch maßgeblich durch die Wertsteigerung unserer Portfoliounternehmen geprägt – sowohl die Richtung als auch die Stärke der Veränderung des Ergebnisses stimmen daher mit der Veränderung des Nettovermögenswertes überein. Deshalb werden wir ab dem Geschäftsjahr 2023/2024 für das Messen und Steuern des Ziels „Steigerung des Wertes des Geschäftsfelds Private-Equity-Investments“ ausschließlich den Nettovermögenswert in der zuvor dargestellten Definition verwenden.

#### Steuerungskennzahl für das finanzielle Ziel „Steigerung des Wertes des Geschäftsfelds Fondsberatung“

Der Erfolg des Geschäftsfelds Fondsberatung setzt ein nennenswertes und mittelfristig steigendes verwaltetes oder beratenes Vermögen voraus; aus dessen Volumen ergeben sich die Erträge aus dem Fondsgeschäft. Das Ergebnis vor Steuern in der Fondsberatung wird neben den Erträgen aus dem Fondsgeschäft, die durch das Volumen des verwalteteten oder beratenen Vermögens bestimmt werden, maßgeblich vom Aufwand für das Finden der Beteiligungsmöglichkeiten, für die Begleitung der Portfoliounternehmen und für deren Veräußerung



beeinflusst. Ob wir das finanzielle Ziel „Steigerung des Wertes der Fondsberatung“ erreicht haben, messen wir an der langfristigen Entwicklung des Ergebnisses aus der Fondsberatung. Wir nehmen für dieses Geschäftsfeld keine eigene Bewertung vor. Stattdessen wollen wir durch größtmögliche Transparenz sicherstellen, dass die Marktteilnehmer ihre Bewertung auf möglichst objektiver Basis vornehmen können.

Das Ergebnis aus der Fondsberatung kann in einzelnen Perioden sinken. Das liegt daran, dass die Bemessungsgrundlage für die Beratungserträge abhängig vom Portfoliovolumen ist. Selbst wenn die Beratungserträge längere Zeit konstant bleiben, wie es in der Investitionsphase eines Fonds grundsätzlich der Fall ist, können höhere Kosten eine Ergebnisminderung verursachen. Deshalb ist auch für diese Steuerungskennzahl ein angemessener langer Betrachtungshorizont wichtig.

#### **Steuerungskennzahl für das finanzielle Ziel „Teilhabe der Aktionäre am Erfolg durch stabile, möglichst steigende Dividenden“**

Die Teilhabe der Aktionäre am Erfolg maßen und steuerten wir bisher anhand der Dividende je Aktie sowie der Dividendenrendite. Wir strebten eine stabile, möglichst jährlich steigende Ausschüttung in Euro je Aktie an. Darüber hinaus sollten unsere Aktionäre eine attraktive Dividendenrendite erzielen.

#### **Steuerungskennzahl für das nichtfinanzielle Ziel „Verringerung bzw. Vermeidung von Treibhausgasen“**

Wir haben uns das Ziel gesetzt, die Emissionen aus unserem Geschäftsbetrieb bezogen auf die Anzahl der Mitarbeiter (Vollzeitäquivalente) zu senken. Unseren Fortschritt hinsichtlich der Emissionsreduzierung messen wir anhand der Summe der Scope-1-, Scope-2- und Scope-3-Emissionen unserer Geschäftstätigkeit, die wir gemäß den Vorschriften des Greenhouse Gas Protocol ermitteln. Dabei berücksichtigen wir derzeit die Emissionen, die dem Sitz der Gesellschaft in Frankfurt am Main zuzurechnen sind. Bei Scope-3 berücksichtigen wir dabei derzeit die Emissionen aus Dienstreisen und Pendelverkehr, da diese die Emissionen darstellen, die wir steuern können.

Darüber hinaus entstehen aus unserem Geschäftsbetrieb insbesondere Emissionen im Rahmen des Einkaufs von Beratungsleistungen. Von Beratern liegen heute in der Regel noch keine Nachweise über deren CO<sub>2</sub>-Fußabdruck vor. Wir können also derzeit unser Einkaufsverhalten noch nicht im Sinne einer Emissionsreduzierung ausrichten.

#### **Steuerungskennzahl für das nichtfinanzielle Ziel „Verbesserung der Mitarbeiterzufriedenheit“**

Die Entwicklung der Mitarbeiterzufriedenheit erheben wir fortlaufend mit Hilfe einer Software, über die wir Feedback zu Fragen zur Organisationskultur, zur Führung in der DBAG, zu den Arbeitsbedingungen und zu weiteren Aspekten erhalten. Die Software ermittelt auch den Index für die Mitarbeiterzufriedenheit als arithmetisches Mittel aus allen Umfragen eines Geschäftsjahres, das wir als Steuerungskennzahl verwenden.

#### **Steuerungskennzahl für das nichtfinanzielle Ziel „Vermeidung von Compliance-Verstößen“**

Unserer strikten Politik entsprechend beträgt der Zielwert für Ordnungs- oder Bußgelder bzw. Strafzahlungen oder ähnliche Aufwendungen, die aufgrund von Compliance- oder Transparenzverstößen anfallen, in der DBAG null Euro.



### ESG-Aspekte in den Budgetplanungen der Portfoliounternehmen der DBAG

Über die direkten Auswirkungen der Geschäftstätigkeit der DBAG auf die Umwelt und die Gesellschaft hinaus übernehmen wir auch Verantwortung hinsichtlich der Auswirkungen der Geschäftstätigkeit unserer Portfoliounternehmen. So sind ESG-Aspekte Teil unserer Due Dilligence vor einer Investitionsentscheidung. Während der Investitionsdauer unterstützen wir unsere Portfoliounternehmen dabei, ihre Nachhaltigkeitsstrategie auszubauen und eine Steuerung auf Basis nichtfinanzieller Kennzahlen aufzubauen. In diesem Zusammenhang sind jenseits der oben dargestellten drei ESG-Handlungsfelder der DBAG zusätzlich die Handlungsfelder Arbeitssicherheit und Geschlechterparität relevant. Zu allen fünf Feldern fragen wir bei unseren Portfoliounternehmen seit 2020 Informationen ab. Damit konnten für das Geschäftsjahr 2023 auf der Basis einer mehrjährigen Entwicklung erstmals ESG-Steuerungskennzahlen in die Budgetplanungen der Portfoliounternehmen einfließen und so die Steigerung des gesellschaftlichen Beitrags unserer Portfoliounternehmen unterstützen. Dies wirkt sich positiv auf ihren Unternehmenswert aus.



## WIRTSCHAFTLICHE LAGE DES KONZERNS

### Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf

		Ist 2021/2022 bzw. 30.9.2022	Ursprüngliche Prognose Dezember 2022	Jüngste Prognose Juli 2023 <sup>2</sup>	Ist 2022/2023 bzw. 30.9.2023	Erfüllungsgrad Prognose Dezember 2022	Erfüllungsgrad Prognose Juli 2023
<b>Steuerungskennzahlen für die finanziellen Ziele</b>							
Nettovermögenswert <sup>1</sup> (Stichtag)	Mio. €	579,5	605,0 bis 675,0	610,0 bis 715,0	669,4	Erwartung erfüllt	Erwartung erfüllt
Ergebnis vor Steuern Private-Equity Investments	Mio. €	-111,3	60,0 bis 70,0		96,8	Erwartung übertroffen	
Ergebnis vor Steuern Fondsberatung	Mio. €	15,4	13,0 bis 15,0		14,0	Erwartung erfüllt	
Geplante Dividende je Aktie für das Geschäftsjahr	€	0,80	1,60		1,00	Erwartung nicht erfüllt	
<b>Steuerungskennzahlen für die nichtfinanziellen Ziele</b>							
CO2-Fußabdruck (Scope 1-3) <sup>2</sup>	t CO2/MA	2,5	2,4		2,9	Erwartung nicht erfüllt	
Mitarbeiterzufriedenheit	%	62	63		65	Erwartung übertroffen	
Zahlungen an Regelverstößen	€	0,0	0,0		0,0	Erwartung erfüllt	
<b>Sonstige Kennzahlen</b>							
Konzernergebnis nach IFRS	Mio. €	-97,6	70,0 bis 80,0	85,0 bis 115,0	105,8	Erwartung übertroffen	Erwartung erfüllt

1 Zugleich Steuerungskennzahl für das zentrale wirtschaftliche Ziel

2 Am 17. Juli 2023 wurde das Erreichen der oberen Hälfte der bisherigen Prognosebandbreite für Nettovermögenswert und Konzernergebnis prognostiziert

Die im Verlauf des Geschäftsjahres 2022/2023 positiven Entwicklungen an den Kapitalmärkten mit steigenden Multiplikatoren, die die Bewertungen unserer Portfoliounternehmen positiv beeinflussten, sowie die erfolgreichen Veräußerungen, die ebenfalls zu positiven Bewertungsbeiträgen führten, haben uns mehrfach veranlasst, unsere Prognosen für relevante Steuerungskennzahlen der DBAG anzuheben. Im Rahmen der letzten Prognoseanpassung spezifizierten wir unsere Annahmen für das Konzernergebnis und den Nettovermögenswert. Bei den meisten Kennziffern wurde die ursprüngliche Prognose übertroffen und die letzte Prognose erreicht.

Der Nettovermögenswert und das Ergebnis vor Steuern Private-Equity-Investments werden wesentlich von der Wertentwicklung der Portfoliounternehmen geprägt; das Ergebnis vor Steuern Private-Equity-Investments fiel deutlich höher als die ursprünglichen Erwartungen aus, insbesondere getrieben durch eine positive Wertentwicklung der Portfoliounternehmen.



Die Erträge aus dem Fondsgeschäft bestätigten das geplante Niveau, unterstützt durch den DBAG Fund VIII und DBAG Fund VII, die erwartungsgemäß den Großteil der Erträge ausmachten. Das Ergebnis aus der Fondsberatung erreichte die ursprünglichen Erwartungen.

Der Dividendenvorschlag für das Berichtsjahr liegt oberhalb des Vorjahreswertes und erreicht die Prognose nicht. In dem Vorschlag spiegelt sich die im November 2023 aktualisierte Dividendenpolitik der DBAG wider. Der CO<sub>2</sub>-Ausstoß je Mitarbeiter belief sich im Berichtsjahr auf 2,9 Tonnen CO<sub>2</sub>. Der Anstieg resultierte im Wesentlichen aus der deutlich erhöhten Reisetätigkeit im Zuge unseres intensivierten Transaktionsgeschehens. Das Konzernergebnis hat unsere ursprünglichen Erwartungen aus den gleichen Gründen wie der Nettovermögenswert und das Ergebnis vor Steuern Private-Equity-Investments übertroffen.

## Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen

### Gesamtwirtschaft: Erholung in Richtung der vorpandemischen Trends scheint zunehmend außer Reichweite

Das makroökonomische Umfeld wird weltweit durch die gleichen Faktoren beeinflusst: Nur langsame Erholung von der COVID19-Pandemie und Belastung durch den Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine sowie teilweise massive Preisanstiege für Verbraucher und Wirtschaft bei zugleich kräftigen Zinsschritten der Notenbanken zur Bekämpfung der Inflation. Vor diesem Hintergrund hat sich die gesamtwirtschaftliche Entwicklung zwar aus Sicht des Internationalen Währungsfonds (IWF) als bemerkenswert resilient erwiesen, allerdings bleibe das Wachstum langsam und ungleichmäßig, mit wachsenden globalen Divergenzen. Die globale Wirtschaftstätigkeit erreichte zum Ende des Kalenderjahres 2022 die Talsohle, aber eine vollständige Erholung in Richtung der vorpandemischen Trends schein zunehmend außer Reichweite.

Nach den jüngsten Prognosen des IWF wird sich das globale Wachstum von 3,5 Prozent im Kalenderjahr 2022 auf 3,0 Prozent im Kalenderjahr 2023 abschwächen. Dies bleibe deutlich unter dem historischen Durchschnitt. Für die Industrieländer erwartet der IWF eine Verlangsamung des Wachstums von 2,6 Prozent im Jahr 2022 auf 1,5 Prozent im Jahr 2023. Dabei sollen sich die Vereinigten Staaten stabil entwickeln, während sich das Wachstum in der Eurozone abschwächen dürfte. Für Deutschland wird als einzigem Land der Eurozone sogar mit einem absoluten Rückgang des Bruttosozialprodukts gerechnet. In China, das unter besonders strengen Null-COVID-Maßnahmen gelitten hatte, soll sich das Wachstum von 3,0 Prozent im Jahr 2022 auf 5,0 Prozent im Jahr 2023 beschleunigen, allerdings könnte sich die Immobilienkrise in China künftig noch weiter verschärfen. Dies stellt eines der wesentlichen Risiken für die Weltwirtschaft dar.<sup>1</sup>

Die Portfoliounternehmen der DBAG spüren die herausfordernden Rahmenbedingungen, wenngleich sie selbst nur in sehr geringem Umfang in Russland, Belarus und der Ukraine tätig sind. Auch die gestiegenen Energiepreise stellen für die meisten Portfoliounternehmen eine Belastung dar, die sie noch steuern können. In besonderem Maße beeinträchtigen jedoch weiterhin vor allem Engpässe entlang der Lieferketten die Gesamtsituation.

Durch die Ausweitung der Investitionsstrategie auf Branchen außerhalb der produzierenden Industrie hat die DBAG in den vorangegangenen Jahren Einfluss darauf genommen, dass Risiken aus konjunkturellen und strukturellen Veränderungen für das Gesamtportfolio gesunken sind. So profitiert die DBAG vom Digitalisierungstrend und der steigenden Nachfrage nach Dienstleistungen und Produkten der Beteiligungen im Bereich IT-Services und Software. Zum Stichtag 30. September 2023 betrug der Anteil des Portfoliowertes, der auf diese Branche entfiel, 22 Prozent im Vergleich zu 9 Prozent noch zwei Jahre zuvor. Mit mehreren neuen

<sup>1</sup> International Monetary Fund, World Economic Outlook October 2023



Investitionen in Unternehmen, deren Geschäftsentwicklungen von ESG-Trends getrieben werden, fächerte die DBAG ihr Branchenspektrum im Berichtsjahr zudem noch weiter auf.

### Finanzierungsmärkte: Mittel werden weiterhin angeboten, jedoch zu restriktiveren Konditionen

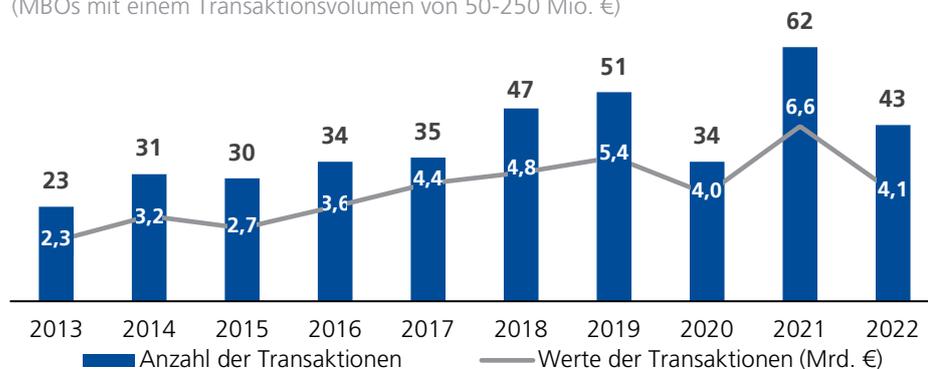
Während die Nachfrage nach Unternehmenskrediten in Deutschland bis in das dritte Kalenderquartal 2022 hinein per Saldo positiv war, fiel sie im vierten Quartal 2022 drastisch und wurde per Saldo negativ. Von diesem niedrigen Niveau erholte sie sich im Verlauf des Jahres 2023 nicht, sondern bewegte sich tendenziell seitwärts. Parallel hierzu wurden die Finanzierungsbedingungen von Banken Ende 2022 sehr viel restriktiver gehandhabt. Wenngleich sie im zweiten und dritten Quartal 2023 wieder etwas gelockert wurden, so blieben sie in Summe jedoch restriktiver als im gesamten coronageprägten Kalenderjahr 2021.<sup>2</sup> Insgesamt haben sich die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen in Deutschland damit verschlechtert. Wir begleiten unsere Portfoliounternehmen auf Basis unserer jahrzehntelangen Erfahrung kontinuierlich bei der Anpassung ihrer Finanzierungsstrukturen an sich verändernde Rahmenbedingungen und unterstützen sie dabei, sich in dem jeweiligen Umfeld möglichst optimal aufzustellen.

Das für unser Geschäft wichtige Angebot an Akquisitionsfinanzierungen war bis Ende 2022 unverändert gut. Dazu trugen vor allem die Angebote von Private Debt Funds bei, die im deutschen Markt 52 Prozent der Transaktionen finanzierten. Im gesamten Kalenderjahr 2022 übertraf das Transaktionsvolumen der von allen Anbietern finanzierten 159 Transaktionen sogar leicht den Rekordwert des Vorjahres, in dem 158 Transaktionen finanziert worden waren. Auf Private Debt Funds entfielen mit 55 Prozent mehr als die Hälfte der Anzahl der Finanzierungen.<sup>3</sup> Laut den jüngsten von Houlihan Lokey vorliegenden Zahlen für das erste Halbjahr 2023 ging in dieser Periode die Anzahl der Transaktionen auf 48 zurück, die je zur Hälfte von Banken und Debt Funds finanziert wurden. Insgesamt zeigt sich nach Ansicht von Houlihan Lokey, dass sowohl Banken als auch Debt Funds weiterhin für neue Finanzierungen bereitstünden, wenngleich sie hinsichtlich der Verschuldungsmultiplikatoren und auch anderer Finanzierungsparameter konservativer würden.<sup>4</sup>

### Private-Equity-Markt 2022: Der Buy-out-Markt im deutschen Mittelstand schaltet einen Gang zurück

#### ENTWICKLUNG DES PRIVATE-EQUITY-MARKTES IN DEUTSCHLAND

(MBOs mit einem Transaktionsvolumen von 50-250 Mio. €)



<sup>2</sup> 24.10.2023 Press release Deutsche Bundesbank: October results of the Bank Lending Survey (BLS) in Germany

<sup>3</sup> Houlihan Lokey MidCapMonitor Q4 2022

<sup>4</sup> Houlihan Lokey MidCapMonitor Q2 2023



Unverändert bleiben angesichts der beschränkten Größe und der heterogenen Struktur des Private-Equity-Marktes Vergleiche kurzer Perioden wenig aussagekräftig. Zudem ist die Transparenz eingeschränkt, da auf jede Transaktion, zu der ein Wert veröffentlicht wird, mehrere kommen, zu denen es keine quantitativen Angaben gibt. Wir erstellen daher regelmäßig zusammen mit dem Fachmagazin FINANCE eigene Marktanalysen, die sich zudem möglichst genau auf das Marktsegment bezieht, das die DBAG adressiert<sup>5</sup>.

Gemäß der jüngsten verfügbaren Auswertung haben Finanzinvestoren 2022 insgesamt 43 MBOs strukturiert, was ein Drittel weniger als im Vorjahr ist. Die Mischung aus Ukrainekrieg, stark steigenden Energiekosten, Inflation und Zinssteigerungen haben den M&A-Markt damit deutlich belastet. Einige Entwicklungen haben sich gegenüber 2021 fortgesetzt: Primaries, also Transaktionen, die nicht unter Finanzinvestoren stattfinden, nehmen einen hohen Anteil ein. Und die Sektoren IT-Services und Software haben ihren hohen Stellenwert bei Mittelstands-MBOs noch weiter verstärkt. Im Jahr 2022 fanden 16 Transaktionen in diesem Sektor statt, mehr als ein Drittel sämtlicher MBOs in diesem Jahr und deutlich über dem Zehnjahresdurchschnittswert von 17 Prozent.

In 27 der 43 Transaktionen veräußerten Gründer oder Familien ihre Unternehmen an einen Finanzinvestor. Im Vorjahr hatten Transaktionen von Familien und Gründern als Verkäufer bereits mehr als die Hälfte aller Transaktionen ausgemacht. Ein Buy-out ging darauf zurück, dass ein Konzern Randgeschäfte an einen Finanzinvestor veräußert hat. Die verbleibenden 15 MBOs waren Transaktionen zwischen Finanzinvestoren. Langfristig wächst der Buy-out-Markt im deutschen Mittelstand mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von rund sieben Prozent (CAGR 2013-2022).

Die DBAG konnte im Berichtsjahr in der Branche IT-Services und Software die Teil-Veräußerung eines Portfoliounternehmens erfolgreich abschließen sowie zwei neue Investitionen vereinbaren bzw. vollziehen. Zugleich wurde bei diversen Gründer- oder Familienunternehmen im Zuge der Beteiligung seitens der DBAG die Nachfolge geregelt. Im Zeitraum 2013 bis 2022 lag der DBAG-Anteil der Transaktionen mit Gründer- oder Familienunternehmen bei rund 58 Prozent, während diese Unternehmen nur bei 53 Prozent der Transaktionen als Verkäufer im Markt auftraten.

Die Wettbewerbsintensität des Private-Equity-Marktes blieb unverändert hoch: Die Transaktionen verteilten sich auch 2022 auf eine große Anzahl von Finanzinvestoren. An den 43 Transaktionen des vergangenen Jahres waren 30 Private-Equity-Gesellschaften beteiligt. Die DBAG ist 2022 in der Buy-out-Liste mit zwei MBOs vertreten (Vorjahr: drei von 62). Sie hat 2022 jedoch noch ein weiteres MBO strukturiert, das in der Auswertung nicht berücksichtigt wurde, da es sich um ein italienisches Unternehmen handelt. Über die vergangenen zehn Jahre erreicht die DBAG in dem fragmentierten Markt mit 26 von 390 MBOs den höchsten Marktanteil (sieben Prozent); in der Auswertung folgen zwei weitere Wettbewerber mit 22 bzw. 18 Transaktionen in dem betrachteten Marktsegment.

Auch im ersten Halbjahr des Kalenderjahres 2023 blieb das Marktumfeld im Private-Equity-Markt unverändert anspruchsvoll. So gaben zwar 45 Prozent der Befragten an, einen „großen Exit-Appetit“ zu haben, allerdings sagten ebenfalls 45 Prozent, einen „geringen“ Bedarf an Veräußerungen zu verspüren. Nichtsdestotrotz sind der DBAG attraktive Veräußerungen gelungen. Im Geschäftsjahr 2022/2023 konnten insgesamt sechs Veräußerungen bzw. Teil-Veräußerungen vereinbart oder vollzogen werden. Zum Ende des Berichtsjahres stuft die DBAG den Erwartungswert für das Risiko, dass die allgemeine wirtschaftliche Lage und konjunkturelle Entwicklung einen negativen Einfluss auf die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage von Portfoliounternehmen hat, als hoch ein und damit wieder etwas niedriger als im Vorjahr, in dem sie ihn mit sehr hoch eingeschätzt hatte. Hierunter wird auch das Risiko subsummiert, dass sich die Haltedauer von Beteiligungen verlängern und Veräußerungsgewinne später vereinnahmt oder geschmälert werden können.

<sup>5</sup> Transaktionen, in denen Finanzinvestoren Unternehmen in Deutschland mehrheitlich unter Beteiligung des Managements erworben haben und die einen Transaktionswert für das schuldenfreie Unternehmen von 50 bis 250 Millionen Euro aufweisen. Grundlage: Öffentlich zugängliche Quellen sowie Schätzungen und Recherchen der DBAG in Zusammenarbeit mit dem Fachmagazin FINANCE.



## Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte

### Private-Equity-Investments: Verjüngung des Portfolios durch Realisierungen sowie durch Investitionen in neue Unternehmensbeteiligungen

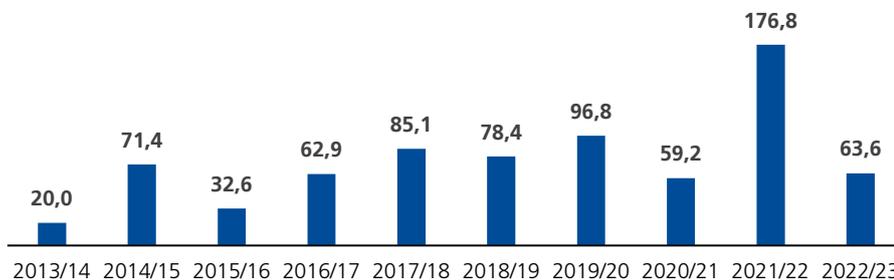
#### Realisierungen nehmen deutlich zu

Nachdem im Geschäftsjahr 2021/2022 der Ausbau des Portfolios durch neue Unternehmensbeteiligungen sowie durch Unternehmenszukäufe bei bestehenden Portfoliounternehmen („Add-ons“) im Vordergrund standen, nahmen im Geschäftsjahr 2022/2023 die Realisierungen von Unternehmensbeteiligungen deutlich zu. Zudem erfolgten auch wieder neue Investitionen in attraktive Unternehmensbeteiligungen.

Die DBAG investierte 2022/2023 aus ihrer Bilanz 63,6 Millionen Euro (Vorjahr: 176,8 Millionen Euro); diese Summe umfasst nicht nur die neuen Beteiligungen, sondern auch die Erhöhungen bestehender Beteiligungen, die im Berichtsjahr vollzogen wurden. Von dieser Summe entfielen 28,8 Millionen Euro auf drei im Berichtsjahr vollzogene neue Beteiligungen (Vorjahr: 145,1 Millionen Euro). 13,6 Millionen Euro (Vorjahr: 9,5 Millionen Euro) betrafen die Finanzierung der DBAG von Unternehmenszukaufen durch die Portfoliounternehmen (überwiegend) an der Seite des DBAG Fund VII und des DBAG Fund VIII. Die Erhöhungen bei bestehenden Beteiligungen machte 21,2 Millionen Euro (Vorjahr: 22,2 Millionen Euro) aus.

#### INVESTITIONEN IN DAS PORTFOLIO

in Mio. €



#### Erfolgreiche Veräußerungen und Ergänzung des Portfolios um attraktive neue Beteiligungen, dynamische Entwicklung des Bestandsportfolios

Der Berichtszeitraum war von einer hohen Veräußerungsaktivität sowie von neuen Investitionen geprägt. Letztere betrafen sowohl neue Management-Buy-outs (MBOs) und Langfristige Beteiligungen als auch Add-ons. Wir konnten erneut eine Vielzahl neuer Beteiligungsangebote prüfen und drei neue Unternehmensbeteiligungen begleiten, die im Berichtsjahr vollzogen worden sind. Folgende Transaktionen erfolgten im Berichtszeitraum:

- › **Investitionen:** Drei neue MBOs (AOE, Avrio Energie und TBD Technische Bau Dienstleistungen) wurden vollzogen. Zusätzlich wurde ein neues MBO (ProMik) und eine neue Langfristige Beteiligung vereinbart (NOKERA).
- › **Veräußerungen:** Veräußerung von drei Portfoliounternehmen (BTV Multimedia, Heytex, Pmflex), Teil-Veräußerung von zwei Portfoliounternehmen (Cloudflight und GMM Pfadler) und Abgang eines Portfoliounternehmens (Frimo) wurden vollzogen. Zusätzlich wurde die Veräußerung einer Langfristigen Beteiligung (R+S) vereinbart.



- › **Add-ons:** Zehn Zukäufe bei bestehenden Portfoliounternehmen vollzogen und zwei vereinbart.

Die drei im Berichtsjahr neu vereinbarten und vollzogenen MBOs umfassen AOE, die sich auf die Entwicklung agiler Softwarelösungen spezialisiert hat. Kunden stammen aus den Bereichen E-Commerce, Telekommunikation, Luftfahrt, Healthcare, Produktion, Fintech und dem öffentlichen Sektor. Avrio Energie ist ein Betreiber von nachhaltigen Energieerzeugungsanlagen. Das Portfolio umfasst unter anderem eine hochmoderne Biogasanlage, die sowohl Strom als auch Biomethan (erneuerbares Erdgas) aus landwirtschaftlichen Erzeugnissen sowie tierischen Ausscheidungen erzeugt und so einen Beitrag zur Verbesserung der CO<sub>2</sub>-Bilanz der Biomethan-Kunden leistet. TBD Technische Bau Dienstleistungen ist ein Anbieter von Bauleistungen für Infrastrukturlösungen. Projekte umfassen beispielsweise die Anbindung des LNG-Terminals in Wilhelmshaven, bei dem TBD als akkreditiertes Prüflabor die Schweißnahtprüfungen durchgeführt hat.

Die im Berichtsjahr neu vereinbarten aber noch nicht vollzogenen Beteiligungen umfassen ProMik (MBO), einen weltweit führenden Systemanbieter von Programmier- und Testsystemen für die Elektronik-Serienfertigung. Die Anwendungsbereiche sind breit gefächert und umfassen unter anderem Mobilität, Konsumgüter und Industrieanwendungen. NOKERA (Langfristige Beteiligung als Minderheitsbeteiligung) ist ein Produzent von Gebäuden in serieller und nachhaltiger Bauweise.

Den neu hinzugekommenen Unternehmensbeteiligungen standen drei Veräußerungen, zwei Teil-Veräußerungen sowie der Abgang eines Portfoliounternehmens gegenüber, die im Berichtsjahr vollzogen wurden, nachdem im Geschäftsjahr 2021/2022 zwei Teil-Veräußerungen und ein Abgang verzeichnet worden waren. Die drei vollzogenen Veräußerungen sind: BTV Multimedia, ein Ausrüster und Dienstleister in der Breitband-Telekommunikation, Heytex, ein führender Anbieter technischer Textilien für diverse Endmärkte, und Pmflex, ein führender europäischer Hersteller von Elektro-Installationsrohren.

Die zwei vollzogenen Teil-Veräußerungen sind: Cloudflight, ein führender europäischer Full-Service-Anbieter für die digitale Transformation, und GMM Pfadler, ein Maschinenbauunternehmen für die Chemie- und Pharmaindustrie. Der Abgang der Beteiligung an Frimo, einem Anbieter von Anlagen- und Werkzeugtechnik für die Automobilindustrie, nach dessen Insolvenz führte zu keinem Ergebniseffekt im Berichtszeitraum, da die negative Wertentwicklung der Beteiligung bereits zu vorangegangenen Stichtagen berücksichtigt worden war. Ein anderes Portfoliounternehmen befindet sich in herausfordernden Restrukturierungsverhandlungen, die gegebenenfalls zu einem Insolvenzverfahren führen können. Die negative Wertentwicklung dieses Unternehmens ist in der Portfoliobewertung zum 30. September 2023 bereits berücksichtigt.

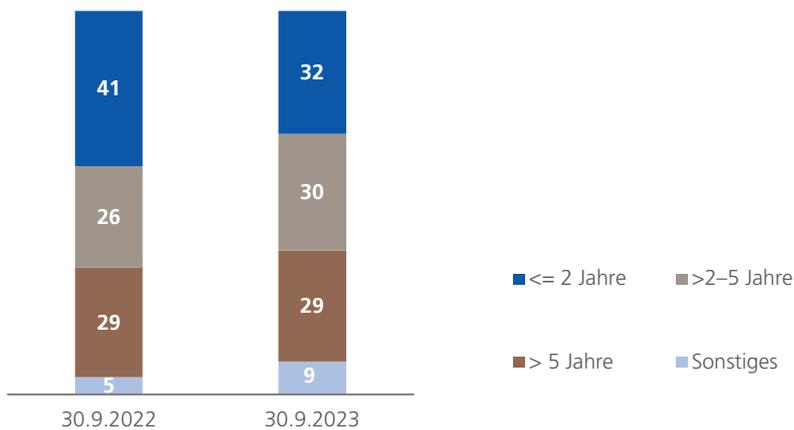
Im Berichtsjahr vereinbart aber noch nicht vollzogen wurde die Veräußerung der Langfristigen Beteiligung an R+S, einem führenden Unternehmen in der technischen Gebäudeausrüstung.

Damit bestand das Beteiligungsportfolio der DBAG zum Ende des Geschäftsjahres 2022/2023 aus 38 (Vorjahr: 39) Unternehmen, einschließlich der vier teilweise veräußerten Unternehmensbeteiligungen Cloudflight, evidia, GMM Pfadler und Telio. Hinzuzurechnen sind noch die Beteiligungen, aus denen kein wesentlicher Wertbeitrag mehr erwartet wird, darunter die Beteiligung an einem fremdgemanagten ausländischen Buy-out-Fonds sowie Gesellschaften, über die Garantieeinbehalte aus Veräußerungen abgewickelt werden.



### ALTERSSTRUKTUR DES PORTFOLIOS AUF BASIS DER ANSCHAFFUNGSKOSTEN

in %



#### Haltedauer der Portfoliounternehmen

Der Anteil der Beteiligungen, die bis zu zwei Jahre im Portfolio sind, betrug zum Bilanzstichtag auf Basis der Anschaffungskosten 32 Prozent (Vorjahr: 41 Prozent). Rund 30 Prozent (Vorjahr: 26 Prozent) entfallen auf Beteiligungen, die wir bereits seit mehr als zwei bis fünf Jahren begleiten. Dies ist typischerweise die Periode, in der die Umsetzung der vereinbarten Maßnahmen zur Realisierung des Entwicklungspotenzials an Dynamik gewinnt. Die seit 2019 spürbaren negativen konjunkturellen Einflüsse in der Industrie, die Pandemie sowie der nach Beginn des Ukrainekriegs verstärkte Anstieg von Energie- und Rohstoffpreisen, Zinsen und die daraus resultierenden gesamtwirtschaftlichen Belastungen können die Weiterentwicklung der Unternehmen jedoch verzögern und zu einer Verlängerung der Haltedauer führen. Der Anteil der Unternehmen auf Basis der Anschaffungskosten, die bereits seit mehr als fünf Jahren im Portfolio sind, betrug zum Bilanzstichtag 29 Prozent (Vorjahr: 29 Prozent).



Das Portfolio der DBAG umfasste am 30. September 2023 38 Portfoliounternehmen sowie eine Beteiligung an einem fremdgemagten ausländischen Buy-out-Fonds.<sup>1</sup>

Name, Ereignis, Sitz	DBAG-Fonds	Tätigkeitsbeschreibung	Datum Vereinbarung bzw. Vollzug	Mitarbeiter, Umsatz (Mio. €, gerundet)	EK-Zuführung seitens DBAG (Mio. €, gerundet)
<b>MTWH</b> Zukauf Fixo, Italien Metalstudio, Italien	DBAG Fund VIII	Industrie und IndustryTech Hersteller von Metallapplikationen für die Luxusgüter-Industrie	12/2022 (Vollzug Fixo) 9/2023 (Vollzug Metalstudio)	40, 14 (2022B <sup>2</sup> Fixo) bzw. 320, 86 (2023B <sup>2</sup> Metalstudio)	8
<b>in-tech</b> Zukauf, ProIT, Rumänien	DBAG Fund VIII	IT-Services und Software Ingenieur-Dienstleistungen und Software	4/2023 (Vollzug)	123, 8 (2023B <sup>2</sup> )	-
<b>akquinet</b> Zukäufe, SI Consulting, Polen EKC, Deutschland MSC, Schweiz	DBAG Fund VII	IT-Services und Software IT-Dienstleistungen	5/2023 (Vollzug SI Consulting) 4/2023 (Vollzug EKC) 4/2023 (Vereinbarung MSC)	292, 39 (2023FC <sup>3</sup> ) bzw. 2023B <sup>2</sup> )	2
<b>Cloudflight</b> Teil-Veräußerung, Deutschland	DBAG Fund VII	IT-Services und Software Maßgeschneiderte Dienstleistungen für cloud-first, digitale Produktentwicklung und digitale Transformation	3/2023 (Vollzug)	1000, 92 (2022)	-
<b>Karl Eugen Fischer</b> Zukauf KTT, Slowakei	DBAG Fund VII	Industrie und IndustryTech Maschinenbau für die Reifenindustrie	12/2022 (Vollzug)	229, 22 (2023B <sup>2</sup> )	-
<b>operasan</b> Zukauf NZ St. Wendel, Deutschland Zukauf NZ Kamen, Deutsch- land Zukauf NZ Roth, Deutschland	DBAG Fund VII	Healthcare Nephrologie und Dialyse	1/2023 (Vollzug NZ St. Wendel) 4/2023 (Vollzug NZ Kamen) 8/2023 (Vereinbarung NZ Roth)	96, 13 (2022B <sup>2</sup> und 2023FC <sup>3</sup> )	4
<b>Pmflex</b> Veräußerung, Italien	DBAG Fund VII	Industrie und IndustryTech Produktion und Vermarktung von Kabelschutzrohren für elektrische Leitungen	1/2023 (Vollzug)	142, 155 (2022FC <sup>3</sup> )	-
<b>Frimo</b> Abgang, Deutschland	DBAG Fund VI	Industrie und IndustryTech Anlagen- und Werkzeugtechnik für die Automobilindustrie	2/2023 (Vollzug)	1028, 179 (2022)	-
<b>GMM Pfaudler</b> Teil-Veräußerung, Indien	DBAG Fund VI	Industrie und IndustryTech Korrosionsbeständige Technologien, Systeme und Services für die Chemie-, Pharma-, Lebensmittel- und Energieindustrie	12/2022 und 8/2023 (Vollzug)	984, 327 (2021/2022)	-
<b>Heytex</b> Veräußerung, Deutschland	DBAG Fund V	Industrie und IndustryTech Produktion technischer Textilien	2/2023 (Vollzug)	543, 160 (2022FC <sup>3</sup> )	-
<b>Netzkontor</b> Zukäufe IMT, Deutschland Adams, Deutschland	DBAG ECF I	Breitband-Telekommunikation Dienstleistungen für die Telekommunikationsbranche	12/2022 (Vollzug IMT) bzw. 3/2023 (Vollzug Adams)	176, 26 (2023B <sup>2</sup> )	-
<b>BTV Multimedia</b> Veräußerung, Deutschland	DBAG ECF III	Breitband-Telekommunikation Ausrüster und Dienstleister für die Breitbandkommunikation	5/2023 (Vollzug)	222, 140 (2023B <sup>2</sup> )	-

<sup>1</sup> Bei Unternehmenszukaufen beziehen sich die Angaben in den Tabellen jeweils auf die zugekauften Unternehmen.

<sup>2</sup> „B“ bedeutet budgetierter Wert

<sup>3</sup> „FC“ bedeutet prognostizierter Wert



Name, Ereignis, Sitz	DBAG-Fonds	Tätigkeitsbeschreibung	Datum Vereinbarung bzw. Vollzug	Mitarbeiter, Umsatz (Mio. €, gerundet)	EK-Zuführung seitens DBAG (Mio. €, gerundet)
<b>AOE</b> Zukauf	DBAG ECF IV	IT-Services und Software Agile Softwareentwicklung	8/2023 (Vollzug)	200, 21 (2023FC <sup>3</sup> )	11
<b>Avrio Energie</b> Zukauf	DBAG ECF IV	Sonstige Biogas-Plattform	7/2023 (Vollzug)	10, 10 (2023B <sup>2</sup> )	9
<b>TBD Technische Bau Dienstleistungen</b> Zukauf	DBAG ECF IV	Industriedienstleistungen Bauleistungen für Infrastrukturlösungen	8/2023 (Vollzug)	369, 38 (2023FC <sup>3</sup> )	10
<b>ProMik</b> Zukauf	DBAG ECF IV	Industrie und IndustryTech Programmier- und Testlösungen im Bereich der Elektronikfertigung	9/2023 (Vereinbarung)	60, 15 (2023FC <sup>3</sup> )	15
<b>NOKERA</b> Minderheitsbeteiligung, Schweiz	Langfristige Beteiligung	Sonstige Bauzulieferer & Industrie	7/2023 (Vereinbarung)	400, 78 (2022)	21
<b>R+S</b> Veräußerung, Deutschland	Langfristige Beteiligung	Industriedienstleistungen Technische Gebäudeausrüstung	7/2023 (Vereinbarung)	2123, 338 (2022)	-



## Fondsberatung

Der DBAG ECF IV hat im Dezember 2022 seine Investitionsperiode begonnen und im Berichtsjahr gute Investitionsfortschritte erzielt. Die abrufbaren Kapitalzusagen und damit das verwaltete oder beratene Vermögen wurden durch den DBAG ECF IV positiv beeinflusst, während es durch die Veräußerungen und Teil-Veräußerungen planmäßig reduziert wurde. Per Saldo blieb das verwaltete oder beratene Vermögen mit rund 2,5 Milliarden Euro in etwa auf Vorjahresniveau.

### Mehrheitliche Beteiligung an der ELF Capital Group erweitert Angebot an flexiblen Finanzierungslösungen

Die Deutsche Beteiligungs AG hat sich im Berichtsjahr mehrheitlich an der ELF Capital Group (ELF Capital) beteiligt und hat damit ihr Angebot an flexiblen Finanzierungslösungen für den Mittelstand um privates Fremdkapital („Private Debt“) erweitert. Der Vollzug der Transaktion und die Erstkonsolidierung von ELF Capital sind, insbesondere vorbehaltlich der Anpassung des Unternehmensgegenstands der DBAG, für das erste Quartal des Geschäftsjahres 2023/2024 geplant – vergleiche hierzu den Abschnitt „[Grundlagen des Konzerns](#)“.

## Ertragslage

### Gesamtbewertung: Konzernergebnis deutlich über Vorjahr

Das Konzernergebnis der DBAG für das Geschäftsjahr 2022/2023 liegt mit 105,8 Millionen Euro erheblich über Vorjahr. Es ist insbesondere geprägt von höheren Bewertungsmultiplikatoren der Vergleichsunternehmen, die wir zur Bewertung unserer Portfoliounternehmen heranziehen, sowie durch Transaktionseffekte aufgrund der erfolgreichen Veräußerungen im Berichtsjahr. Im Vorjahr war das Ergebnis noch durch die negative Entwicklung der Kapitalmärkte nach der Zinswende sowie durch Ergebnisbelastungen der Portfoliounternehmen geprägt gewesen und deshalb deutlich negativ ausgefallen.

Im Segment Private-Equity-Investments stiegen die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft im Zwölfmonatszeitraum von -98,9 Millionen Euro im Vorjahr auf 109,6 Millionen Euro im abgelaufenen Geschäftsjahr. Der positive Beitrag stammt vor allem aus der Veränderung der Multiplikatoren. Wie in unseren Ad-hoc-Mitteilungen im Januar, Februar, April und Juli 2023 kommuniziert, führten die erfolgreichen Veräußerungen unserer Portfoliounternehmen sowie die positive Entwicklung der Vergleichsunternehmen am Kapitalmarkt zu einer Erhöhung des Bewertungs- und Abgangsergebnisses.

Im Segment Fondsberatung lagen die Erträge aus dem Fondsgeschäft mit 45,9 Millionen Euro über dem Vorjahresniveau von 43,2 Millionen Euro.


**VERKÜRZTE KONZERN-GESAMTERGEBNISRECHNUNG**

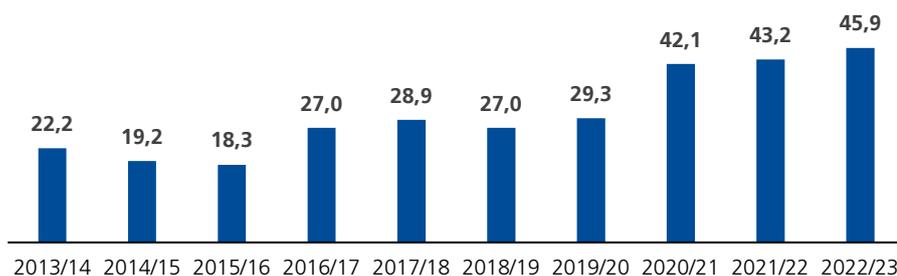
in Tsd. €	2022/2023	2021/2022
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	109.577	-98.883
Erträge aus dem Fondsgeschäft	45.859	43.156
<b>Erträge aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft</b>	<b>155.435</b>	<b>-55.726</b>
Personalaufwand	-27.088	-24.550
Sonstige betriebliche Erträge	4.748	3.739
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-22.320	-18.274
Zinsergebnis	-2.191	-1.107
<b>Übrige Ergebnisbestandteile</b>	<b>-46.851</b>	<b>-40.192</b>
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>108.585</b>	<b>-95.918</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-2.799	-1.639
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>105.786</b>	<b>-97.557</b>
Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter	-6	-7
<b>Konzernergebnis</b>	<b>105.780</b>	<b>-97.564</b>
Sonstiges Ergebnis	-753	8.624
<b>Konzern-Gesamtergebnis</b>	<b>105.026</b>	<b>-88.939</b>

**Überblick: Positive Kapitalmarktentwicklung prägt Beteiligungsgeschäft**

Die **ERTRÄGE AUS DEM FONDS- UND BETEILIGUNGSGESCHÄFT** stiegen gegenüber dem Vorjahreswert deutlich an. Dies ergab sich aus den höheren Nettoerträgen aus dem Beteiligungsgeschäft, die diesen Posten maßgeblich bestimmen (vgl. dazu im Einzelnen die Ausführungen unter „Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft“). Zum anderen lagen die Erträge aus dem Fondsgeschäft erwartungsgemäß über dem Vorjahreswert (zur detaillierten Entwicklung der Vergütungen vgl. die Ausführungen im Abschnitt „Segment Fondsberatung“).

**ERTRÄGE AUS DEM FONDSGESCHÄFT**

in Mio. €


**Übrige Ergebnisbestandteile: Aufwandssaldo gestiegen**

Der Anstieg des (negativen) Aufwandssaldos der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE**, also der Saldo aus Personalaufwand, sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie dem Zinsergebnis, resultierte maßgeblich aus höheren sonstigen betrieblichen Aufwendungen sowie aus einem höheren Personalaufwand.

Der **PERSONALAUFWAND** (vgl. Konzernanhang, Tz. 11) nahm um 2,5 Millionen Euro zu. Dazu trugen höhere Rückstellungen für erfolgsabhängige Vergütungen bei. Diese legten insgesamt um 3,9 Millionen Euro zu, im Wesentlichen getrieben durch die erfolgreichen Veräußerungen im Berichtsjahr. 1,2 Millionen Euro der Zunahme entfielen auf Rückstellungen für



die Mitglieder des Vorstands. Der Aufwand für Festgehälter stieg im Berichtsjahr dagegen nur leicht an. Durchschnittlich waren 91 Mitarbeiter beschäftigt nach durchschnittlich 85 im Vorjahr. Der Wegfall von einmaligen Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Ausscheiden eines Vorstandsmitglieds im Vorjahr dämpfte den Anstieg des Personalaufwands. Bezüglich der Vorstandsvergütung verweisen wir auf den [Vergütungsbericht, der auf der Website der DBAG<sup>7</sup> zugänglich gemacht ist](#).

Die **SONSTIGEN BETRIEBLICHEN ERTRÄGE** (vgl. [Konzernanhang Tz. 12](#)) erhöhten sich im Vergleich zum Vorjahr. Sie sind maßgeblich von den Erträgen aus weiterbelastbarem Beratungsaufwand geprägt, die über dem Vorjahreswert lagen.

Den Erträgen aus weiterbelastbarem Beratungsaufwand stehen entsprechende Aufwendungen in ähnlicher Größenordnung gegenüber, die Teil der **SONSTIGEN BETRIEBLICHEN AUFWENDUNGEN** (vgl. [Konzernanhang Tz. 13](#)) sind. Letztere stiegen im Berichtsjahr an. Dabei erhöhten sich vor allem die Beratungsaufwendungen, unter anderem im Zusammenhang mit Transaktionen, für die der Aufwand nicht an die DBAG-Fonds weiterberechenbar ist, die Wartungskosten für die IT-Infrastruktur, die Aufwendungen für Personaleinstellungen sowie die Kosten für Interimsmanagement und Honorare freier Mitarbeiter. Außerdem stiegen die Abschreibungen auf Sachanlagen nach dem Umzug in neue Räumlichkeiten.

Das **ZINSERGEBNIS** (vgl. [Konzernanhang Tz. 14](#)) fiel per Saldo niedriger als im Vorjahr aus – vor allem aufgrund eines höheren Zinsaufwands (2,3 Millionen Euro, nach 1,1 Millionen Euro) aufgrund der unterjährig beanspruchten Kreditlinie. Die Zinserträge erhöhten sich dagegen nur leicht (0,1 Millionen Euro, nach 0,0 Millionen Euro im Vorjahr).

#### **Sonstiges Ergebnis: beeinflusst durch leicht gestiegene Pensionsrückstellungen**

Das **SONSTIGE ERGEBNIS** nahm im Berichtsjahr ab, im Wesentlichen getrieben durch eine Zunahme der Pensionsrückstellungen. Im Vorjahr hatten sich höhere versicherungsmathematische Gewinne aus der Bewertung der Pensionsverpflichtungen aufgrund einer deutlichen Zunahme im zugrunde liegenden Rechnungszins ergeben, während dieser im Berichtsjahr nur leicht zunahm, von 3,74 Prozent auf 4,06 Prozent (vgl. [Konzernanhang Tz. 24](#) „Gewinne (+) / Verluste (-) aus der Neubewertung der Nettoschuld (Vermögenswert) aus leistungsorientierten Versorgungsplänen“).

#### **Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft: Durch Entwicklung der Kapitalmärkte positiv beeinflusst**

Die Veränderung der **NETTOERTRÄGE AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT** von -98,9 Millionen Euro im Vorjahr auf 109,6 Millionen Euro im Berichtsjahr ergab sich im Wesentlichen aus der Wertentwicklung der – mit der Ausnahme von JCK – über konzerninterne Investmentgesellschaften gehaltenen Beteiligungen an den Portfoliounternehmen, die sich im **BRUTTO-BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS** widerspiegelt. Damit hängen die Nettoerträge nicht nur von den Ergebniserwartungen der Portfoliounternehmen ab, sondern auch – über deren Bewertung mit Multiplikatoren börsennotierter Referenzunternehmen („Peer Groups“) – von der Entwicklung der Kapitalmärkte. Außerdem sind in diesem Ergebnis die laufenden Erträge aus dem Portfolio sowie der Saldo aus Aufwand und Ertrag der konzerninternen Investmentgesellschaften enthalten.

Das **ERGEBNIS FÜR ANTEILE ANDERER GESELLSCHAFTER DER KONZERNINTERNEN INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** korrespondiert mit dem Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis. Es handelt sich insbesondere um erfolgsabhängige Anteile aus persönlichen Beteiligungen von Mitgliedern des Investment Advisory Teams an konzerninternen Investmentgesellschaften der DBAG-Fonds („Carried Interest“). Die Carried-Interest-Ansprüche reflektieren im Wesentlichen den Saldo der Wertentwicklung der Beteiligungen der DBAG-

<sup>7</sup> Unter <https://www.dbag.de/investor-relations/corporate-governance>



Fonds. Entsprechend verändern sich die Anteile mit der weiteren Wertentwicklung der Beteiligungen der Fonds und im Zuge von Auszahlungen nach Veräußerungen aus dem Portfolio eines Fonds, sofern die gesellschaftsvertraglichen Bedingungen erfüllt sind. Die Ansprüche entfallen auf diejenigen aktiven und ehemaligen Mitglieder des Investment Advisory Teams der DBAG, die an der Seite der Fonds co-investiert haben.

Im Berichtsjahr waren höhere Ansprüche für den DBAG ECF und den DBAG Fund VII zu berücksichtigen, während sich die Ansprüche für den DBAG Fund VI verminderten. Der DBAG Fund VIII investiert seit August 2020. Für diesen Fonds ist bisher kein Carried Interest zu berücksichtigen. Im Vorjahr waren insbesondere geringere Ansprüche für den DBAG ECF und den DBAG Fund VI zu berücksichtigen.

ERTRÄGE AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT (NETTO)		
in Tsd. €	2022/2023	2021/2022
Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio (brutto)	114.643	-130.033
Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter der konzerninternen Investmentgesellschaften	-10.508	28.263
<b>Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio (netto)</b>	<b>104.134</b>	<b>-101.771</b>
Laufende Erträge aus dem Portfolio	17.179	14.587
<b>Erträge aus dem Portfolio</b>	<b>121.313</b>	<b>-87.184</b>
Ergebnis aus übrigen Aktiva und Passiva der konzerninternen Investmentgesellschaften	-13.032	-13.191
Erträge aus sonstigen Finanzanlagen und aus Sonstigen Finanzinstrumenten	1.295	1.492
<b>Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)</b>	<b>109.577</b>	<b>-98.883</b>

Die **LAUFENDEN ERTRÄGE AUS DEM PORTFOLIO** betreffen überwiegend Zinsen aus Gesellschafterdarlehen. Sie lagen über dem Vorjahreswert. Der Vorjahreswert betraf im Wesentlichen ein Unternehmen des DBAG Fund VII. Darüber hinaus wirkte sich die im Vorjahresvergleich höhere Darlehenssumme aus, die sich aus neuen Darlehen an bestehende und neue Portfoliounternehmen ergab.

Die Veränderung des **ERGEBNISSES AUS ÜBRIGEN AKTIVA UND PASSIVA KONZERN-INTERNER INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** resultiert im Wesentlichen aus der Vergütung an den Verwalter des DBAG Fund VI, des DBAG Fund VII sowie des DBAG Fund VIII auf Basis des investierten bzw. zugesagten Kapitals der DBAG sowie Transaktionsnebenkosten für Langfristige Beteiligungen. Die **ERTRÄGE AUS SONSTIGEN FINANZANLAGEN** reduzierten sich im Berichtsjahr insbesondere aufgrund von Bewertungseffekten durch übrige Finanzanlagen.

### Analyse des Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnisses

**QUELLENANALYSE 1:** Zum Stichtag 30. September 2023 haben wir den Zeitwert von 33 Portfoliounternehmen (Vorjahr: 29) nach dem Multiplikatorverfahren ermittelt. Dabei stellten wir im Wesentlichen auf das für 2023 erwartete Ergebnis sowie auf die zum Jahresende erwartete Verschuldung der Unternehmen ab und berücksichtigten die Kapitalmarktbewertungen und die Wechselkurse zum Stichtag. Drei Unternehmen (Vorjahr: acht) sind aufgrund der Haltedauer von weniger als zwölf Monaten noch mit dem ursprünglichen Transaktionspreis bewertet. Sie machen 4,6 Prozent des Portfoliowertes aus (Vorjahr: 25,6 Prozent). Beim Wertansatz des fremdgemanagten ausländischen Buy-out-Fonds berücksichtigen wir die Bewertung des Fondsmanagers. Die Bewertung der Aktien an der in Indien börsennotierten GMM Pfadler Ltd. basiert auf der vereinbarten Veräußerungsbewertung.

Im Geschäftsjahr 2022/2023 fällt der Beitrag aus der **ERGEBNISVERÄNDERUNG** der Unternehmen mit 39,4 Millionen Euro positiv aus. Zu diesem Saldo trugen 19 Unternehmen (Vorjahr: 19) positiv und zehn Unternehmen (Vorjahr: fünf) negativ bei. Die übrigen



Unternehmen leisteten keinen Beitrag aus der Ergebnisveränderung. Bei mehreren Unternehmen ergaben sich die Ergebnisverbesserungen unter anderem aus Unternehmenszukäufen, die mit einer Ausweitung der Verschuldung einhergingen. Positive Ergebnisbeiträge lieferten vor allem Unternehmen aus den Bereichen IT-Services und Software sowie Breitband-Telekommunikation. Bei den negativen Ergebnisbeiträgen spielten unter anderem Lieferkettenengpässe eine Rolle, die zu reduzierten Ergebnisannahmen bei einem Unternehmen führten, zudem belasteten Marktstörungen, die zu Kaufzurückhaltungen bei zwei anderen Unternehmen führten.

#### BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS AUS DEM PORTFOLIO (BRUTTO) NACH ERGEBNISQUELLEN QUELLENANALYSE 1

in Tsd. €	2022/2023	2021/2022
Zeitwert nicht börsennotierter Beteiligungen		
Ergebnisveränderung	39.354	80.667
Veränderung Verschuldung	-59.420	-78.612
Veränderung Multiplikatoren	121.003	-150.797
Veränderung Wechselkurse	-6.638	2.014
Veränderung Sonstiges	-41.852	2.293
Sonstige	-814	-519
Zwischensumme	51.633	-144.954
Abgangsergebnis	63.009	14.921
	<b>114.643</b>	<b>-130.033</b>

Während der Haltedauer der Portfoliounternehmen erhalten wir überwiegend keine laufenden Ausschüttungen. Die Unternehmen nutzen deshalb Überschüsse meist zur Verringerung ihrer **VERSCHULDUNG** sowie gelegentlich auch für Ausschüttungen in Verbindung mit Refinanzierungen. Zugleich bildet bei vielen unserer Portfoliounternehmen das Wachstum über Zukäufe einen zentralen Bestandteil ihrer Unternehmensstrategie, um den Ausbau ihrer Marktpräsenz zu beschleunigen. Dies trifft insbesondere auf unsere Beteiligungen in der Breitband-Telekommunikation, im Bereich IT-Services und Software sowie Healthcare zu, wo unsere Portfoliounternehmen in hohem Maße auf Buy-and-build-Strategien setzen. Der sich daraus ergebenden höheren Verschuldung stehen positive Ergebnisbeiträge aus den Unternehmenszukäufen gegenüber. Zudem spielten Lieferkettenengpässe eine Rolle, die bei einem Teil der Portfoliounternehmen den Finanzierungsbedarf erhöhten.

Die Veränderung der **MULTIPLIKATOREN** beinhaltet zwei Effekte: Zunächst weisen wir hier den Ergebnisbeitrag aus der Veränderung der Ergebnismultiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen aus, die wir bei der Bewertung der Portfoliounternehmen heranziehen. Außerdem berücksichtigen wir an dieser Stelle Erkenntnisse, die sich aus Transaktionsprozessen ergeben. Die Ergebnismultiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen waren zum Bilanzstichtag des Geschäftsjahres überwiegend höher als jene zum Bilanzstichtag des Vorjahres. Die Veränderung der Multiplikatoren führte im Berichtsjahr insbesondere bei den Beteiligungen im Bereich Industrie und IndustryTech, Industriedienstleistungen sowie IT-Services und Software zu einem positiven Ergebniseffekt. Im Vorjahr war der saldierte Beitrag aus dieser Ergebniskomponente dagegen insgesamt deutlich negativ ausgefallen.

Beeinflusst von Veränderungen der **WECHSELKURSE** sind insbesondere die Werte der Beteiligungen an duagon (Schweizer Franken) und congatec (US-Dollar). Die **VERÄNDERUNG SONSTIGES** hatte wie im Vorjahr einen negativen Einfluss auf das Bewertungs- und Abgangsergebnis.

Das **ABGANGSERGEBNIS** ist insbesondere durch die Wertbeiträge aus der Teil-Veräußerung der Beteiligung an Cloudflight, der Veräußerung der Beteiligung an BTV Multimedia, aus der



Teil-Veräußerung der Beteiligung an GMM Pfaudler sowie der Veräußerung der Beteiligung an Pmflex getrieben. Im Vorjahr resultierte das Abgangsergebnis im Wesentlichen aus der Teil-Veräußerung von Telio sowie aus der Refinanzierung bei von Poll.

Die unter **SONSTIGES** berücksichtigten Beiträge zum Bewertungsergebnis betreffen im Wesentlichen Effekte aus den Teil-Veräußerungen der Beteiligungen an Cloudflight und GMM Pfaudler. Außerdem spielten Abzinsungseffekte bei Restanten eine Rolle.

**QUELLENANALYSE 2:** Im Berichtsjahr trugen 23 unserer Portfoliounternehmen (Vorjahr: zwölf) positiv zur Entwicklung des Bewertungs- und Abgangsergebnisses bei. Davon ist ein Unternehmen mit seinem Veräußerungspreis bewertet.

Elf Unternehmensbeteiligungen (Vorjahr: 20) trugen negativ zum Bewertungs- und Abgangsergebnis des Geschäftsjahres 2022/2023 bei. Für die verbliebene Beteiligung an einem fremd-gemanagten ausländischen Buy-out-Fonds ergab sich ebenfalls eine negative Wertänderung.

#### BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS AUS DEM PORTFOLIO (BRUTTO) NACH ERGEBNISQUELLEN QUELLENANALYSE 2

in Tsd. €	2022/2023	2021/2022
Positives Ergebnis	146.997	42.702
Negatives Ergebnis	-32.354	-172.735
	<b>114.643</b>	<b>-130.033</b>

**QUELLENANALYSE 3:** Das Bewertungs- und Abgangsergebnis des Geschäftsjahres 2022/2023 ist durch die insgesamt positive Entwicklung der Multiplikatoren der börsennotierten Referenzunternehmen geprägt. Zudem haben Veräußerungen und Teil-Veräußerungen zu einem deutlich positiven Abgangsergebnis beigetragen. Zur Erläuterung des Abgangsergebnisses verweisen wir auf die [Quellenanalyse 1](#).

#### BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS AUS DEM PORTFOLIO (BRUTTO) NACH ERGEBNISQUELLEN QUELLENANALYSE 3

in Tsd. €	2022/2023	2021/2022
Bewertungsergebnis	51.634	-144.954
Abgangsergebnis	63.009	14.921
	<b>114.643</b>	<b>-130.033</b>

#### ZEHNJAHRESÜBERSICHT ERTRAGSDATEN

in Tsd. €	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023
		11 Monate								
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto) <sup>1</sup>	50,7	29,2	59,4	85,8	31,1	49,6	-16,9	178,4	-98,9	109,6
Erträge aus dem Fondsgeschäft	22,2	19,2	18,3	27,0	28,9	27,0	29,3	42,1	43,2	45,9
Übrige Ergebnisbestandteile <sup>2</sup>	-24,5	-21,3	-28,4	-30,9	-30,2	-31,5	-28,2	-34,7	-40,2	-46,9
EBT	48,4	27,1	49,3	82,0	29,7	45,1	-15,8	185,7	-95,9	108,6
Konzernergebnis	48,0	27,0	49,5	82,0	29,7	45,9	-16,8	185,1	-97,6	105,8
Sonstiges Ergebnis <sup>3</sup>	-6,4	0,4	-6,5	2,9	-1,2	-7,7	2,7	2,2	8,6	-0,8
Konzern-Gesamtergebnis	41,6	27,4	43,0	84,9	28,5	38,2	-14,1	187,3	-88,9	105,0
Eigenkapitalrendite je Aktie (in %) <sup>4</sup>	15,9	9,6	14,9	24,1	6,9	9,1	-3,2	44,2	-12,7	18,1

1 Bewertungs- und Abgangsergebnis sowie Laufende Erträge aus Finanzanlagen

2 Saldo der übrigen Aufwands- und Ertragsposten

3 Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste aus der Neubewertung der Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen werden über das sonstige Ergebnis direkt im Eigenkapital erfasst.

4 Berechnung ab Geschäftsjahr 2020/2021 Konzern-Gesamtergebnis dividiert durch Anfangsbestand Eigenkapital (in den Vorjahren: Konzern-Gesamtergebnis dividiert durch Anfangsbestand)



## Finanzlage

### Gesamtbewertung: Rückführung der Kreditlinien aus erfolgreichen Veräußerungen

Die Finanzmittel der DBAG in Höhe von 20,0 Millionen Euro bestanden zum Stichtag 30. September 2023 aus flüssigen Mitteln. Weitere Finanzmittel – ausschließlich flüssige Mittel – in Höhe von 9,1 Millionen Euro sind in konzerninternen Investmentgesellschaften vorhanden. Die Kreditlinien in Höhe von 106,7 Millionen Euro waren zum Berichtsstichtag nicht gezogen (zur Finanzierungsstrategie und zu den Kreditlinien vgl. den Abschnitt „Langfristige Finanzierung der Co-Investments und der Langfristigen Beteiligungen der DBAG über den Aktienmarkt“).

Die folgende verkürzte Kapitalflussrechnung nach IFRS zeigt die Veränderung des Finanzmittelbestands.

VERKÜRZTE KONZERN-KAPITALFLUSSRECHNUNG		
MITTELZUFLUSS (+)/ MITTELABFLUSS (-)		
in Tsd. €	2022/2023	2021/2022
Konzernergebnis	105.780	-97.564
Wertsteigerung (-)/Wertreduzierung (+) und positive (-)/negative (+) Abgangsergebnisse von Finanzanlagen	-107.235	101.751
Sonstige nicht zahlungswirksame Veränderungen	10.802	25.350
<b>Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit</b>	<b>9.347</b>	<b>29.538</b>
Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen und Sonstigen Finanzinstrumenten	162.963	122.111
Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen und Sonstigen Finanzinstrumenten	-113.575	-253.727
Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft	49.388	-131.617
Einzahlungen (+)/Auszahlungen (-) von Wertpapieren	0	74.802
Sonstige Ein- und Auszahlungen	-719	-861
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>48.669</b>	<b>-57.675</b>
Einzahlungen aus Kapitalerhöhungen	-42	-280
Auszahlungen für Leasingverbindlichkeiten	-1.072	-1.073
Einzahlungen aus der Ziehung der Kreditlinien	15.000	41.000
Auszahlungen für die Rückführung von Krediten	-56.000	0
Auszahlungen an Unternehmenseigner (Dividende)	-15.044	-30.088
<b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-57.157</b>	<b>9.559</b>
<b>Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestands</b>	<b>860</b>	<b>-18.579</b>
Finanzmittelbestand zum Beginn der Berichtsperiode	19.158	37.737
<b>Finanzmittelbestand zum Ende der Berichtsperiode</b>	<b>20.018</b>	<b>19.158</b>

Im Geschäftsjahr 2022/2023 hat sich der **FINANZMITTELBESTAND** nach IFRS erhöht. Der Saldo des **CASHFLOWS AUS BETRIEBLICHER TÄTIGKEIT** ist positiv und liegt deutlich unter dem Vorjahreswert. Zunächst gilt, dass das Konzernergebnis überwiegend auf Wertänderungen im Rahmen der Bewertung des Portfolios zu Zeitwerten beruht. Realisierte Veräußerungserlöse werden im Cashflow aus der Investitionstätigkeit berücksichtigt. Maßgeblichen Einfluss auf den Rückgang gegenüber dem Vorjahreswert hatte die während des Geschäftsjahres 2021/2022 erfolgte Vereinnahmung der seit Juli 2019 gestundeten Beratungsgütung für den DBAG Fund VII in Höhe von 27,8 Millionen Euro.

Der Saldo des **CASHFLOWS AUS DER INVESTITIONSTÄTIGKEIT** war im Berichtsjahr positiv. Er wird vor allem durch den Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft geprägt und ist außerdem beeinflusst durch die Veränderung der Wertpapierbestände, in die überschüssige Finanzmittel vorübergehend angelegt werden, bis sie für Investitionen benötigt werden. Im



Vorjahreszeitraum 2021/2022 wurden in Höhe von 74,8 Millionen Euro Anteile an Geldmarktfonds veräußert, während sich im Berichtsjahr kein Saldo ergeben hat.

Aus dem Beteiligungsgeschäft resultierte im Berichtsjahr ein Mittelzufluss nach einem -abfluss im Vorjahr. Die Volatilität der Zahlungsströme aus dem Beteiligungsgeschäft ist stichtagsbedingt und zudem die Folge weniger, aber betragsmäßig jeweils bedeutender Zahlungsströme im Transaktionsgeschäft. Sie ist damit typisch für das Geschäftsmodell der Deutschen Beteiligungs AG.

Die Fonds DBAG Fund VII und DBAG Fund VIII strukturieren die Finanzierung ihrer Beteiligungen in zwei Stufen: Bevor die Akquisitionsfinanzierung final strukturiert wird, werden die Beteiligungen zunächst über einen Zeitraum von bis zu neun Monaten über Darlehen vorfinanziert. Dieses Vorgehen optimiert die Rendite des eingesetzten Kapitals. Die DBAG gewährt entsprechend ihren konzerninternen Investmentgesellschaften kurzfristige Darlehen („Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen und Sonstige Finanzinstrumente“), die später („Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen und Sonstigen Finanzinstrumenten“) refinanziert werden.

Die Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen und Sonstigen Finanzinstrumenten betrafen im Wesentlichen den Mittelzufluss aus der Teileräußerung von Cloudflight und den Veräußerungen von BTV Multimedia, Heytex und Pmflex (vgl. Kapitel „Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte“). Die Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen und sonstigen Finanzinstrumenten resultierten aus Kapitalabrufen konzerninterner Investmentgesellschaften für die im genannten Kapitel beschriebenen Investitionen und Folgeinvestitionen des DBAG ECF, des DBAG Fund VI, des DBAG Fund VII, des DBAG Fund VIII sowie der Langfristigen Beteiligungen.

Der **CASHFLOW AUS DER FINANZIERUNGSTÄTIGKEIT** war maßgeblich geprägt durch die Rückführung der im Vorjahr in Anspruch genommenen Kreditlinie. Darüber hinaus wurde die Dividende an die Aktionäre der DBAG nach der Hauptversammlung am 28. Februar 2023 ausgeschüttet.

#### ZEHNJAHRESÜBERSICHT FINANZDATEN

in Tsd. €	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023
		11 Monate								
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	0,0	7,1	-0,6	-0,5	9,9	-12,3	-6,7	-7,6	29,5	9,3
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	67,9	20,1	1,9	95,1	-93,2	54,5	-8,4	-47,0	-57,7	48,7
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-16,4	-27,4	23,5	-18,1	-21,1	-21,8	-10,5	74,0	9,6	-57,2
Veränderung der Finanzmittel <sup>1</sup>	51,5	-0,1	24,8	76,6	-104,4	20,4	-25,6	19,4	-18,6	0,9

<sup>1</sup> Finanzmittel: Flüssige Mittel und Wertpapiere ohne Finanzmittel in konzerninternen Investmentgesellschaften



## Vermögenslage

### Gesamtbewertung: Solide Bilanz mit hoher Eigenkapitalquote

Die Vermögenslage wird stark geprägt durch die in hohem Maße mit Eigenkapital finanzierten Finanzanlagen. Die Eigenkapitalquote beträgt 94,5 Prozent der Bilanzsumme (Vorjahr: 89,6 Prozent). Das Eigenkapital deckt unverändert das langfristige Vermögen vollständig und darüber hinaus das kurzfristige Vermögen zu 30,9 Prozent (Vorjahr: 22,7 Prozent).

VERKÜRZTE KONZERNBILANZ		
in Tsd. €	30.9.2023	30.9.2022
Finanzanlagen	635.404	553.323
Übrige langfristige Vermögenswerte	14.779	3.317
Aktive latente Steuern	1.790	3.190
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>651.973</b>	<b>559.831</b>
Sonstige Finanzinstrumente	17.990	42.225
Forderungen und sonstige Vermögenswerte	16.584	23.137
Flüssige Mittel	20.018	19.158
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	1.705	2.056
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>56.296</b>	<b>86.576</b>
<b>Aktiva</b>	<b>708.269</b>	<b>646.407</b>
Eigenkapital	669.379	579.455
Langfristiges Fremdkapital	16.813	5.840
Kurzfristiges Fremdkapital	22.077	61.112
<b>Passiva</b>	<b>708.269</b>	<b>646.407</b>

### Vermögens- und Kapitalstruktur: Weiterer Anstieg der Finanzanlagen

Die Bilanzsumme betrug zum Stichtag 30. September 2023 708,3 Millionen Euro. Das liegt über dem Wert zum Ende des Geschäftsjahres 2021/2022. Bilanzverlängernd wirkte auf der Vermögensseite insbesondere die höhere Bewertung der Finanzanlagen. Auf der Kapitalseite erhöhte dieser Effekt das Eigenkapital.

Bilanzverkürzend wirkten sich auf der Vermögensseite vor allem der Rückgang der sonstigen Finanzinstrumente und der Forderungen und sonstigen Vermögenswerte aus. Auf der Kapitalseite reduzierte die Dividendenzahlung das Eigenkapital und die Rückführung der Kreditlinie das kurzfristige Fremdkapital.

Die **VERMÖGENSSTRUKTUR** hat sich vor allem infolge der höheren Bewertung der Finanzanlagen zugunsten des langfristigen Vermögens verschoben. Es macht mittlerweile 92,1 Prozent (Vorjahr: 86,6 Prozent) der Bilanzsumme aus. 89,7 Prozent (Vorjahr: 85,6 Prozent) der Bilanzsumme entfallen auf Finanzanlagen. Die flüssigen Mittel entsprechen 2,8 Prozent (Vorjahr: 3,0 Prozent) der Bilanzsumme.

Die **KAPITALSTRUKTUR** hat sich gegenüber dem Ende des vergangenen Geschäftsjahres zugunsten des Eigenkapitals verschoben.

Das **EIGENKAPITAL** belief sich auf 669,4 Millionen Euro (Vorjahr: 579,5 Millionen Euro) – eine Zunahme, die sich vor allem aus dem höheren Konzernergebnis ergab. Damit stieg das Eigenkapital je Aktie von 30,81 Euro zu Beginn der Berichtsperiode auf 35,59 Euro an deren Ende. Bezogen auf das um die Ausschüttung reduzierte Eigenkapital je Aktie zu Beginn des



Geschäftsjahres, entspricht das einer Eigenkapitalrendite von 18,1 Prozent; im Vorjahr war ein Wert von -12,7 Prozent zu verzeichnen gewesen. Bezüglich des Erwerbs eigener Aktien verweisen wir auf den Konzernanhang (Tz. 22).

Das **LANGFRISTIGE FREMDKAPITAL** nahm insbesondere zu, da die langfristigen Leasingverbindlichkeiten aufgrund des Umzugs in neue Räumlichkeiten angestiegen sind. Der Rückgang des **KURZFRISTIGEN FREMDKAPITALS** ergab sich vor allem aufgrund der Rückführung der Kreditlinien.

### Finanzanlagen: Portfoliowert deutlich angestiegen

Die Finanzanlagen werden wesentlich durch den **PORTFOLIOWERT** bestimmt, der – vor Berücksichtigung der Anteile der Minderheitsgesellschafter konzerninterner Investmentgesellschaften (im Wesentlichen Carried Interest) – zum 30. September 2023 bei 631,9 Millionen Euro lag, im Vergleich zu 567,3 Millionen Euro zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres. Den Zugängen aus drei neuen Unternehmensbeteiligungen, aus der laufenden Investitionstätigkeit sowie positiven Wertveränderungen der Portfoliounternehmen standen im Berichtszeitraum Veräußerungen von drei Portfoliounternehmen, Teil-Veräußerungen von zwei Portfoliounternehmen und der Abgang eines Portfoliounternehmens gegenüber (vgl. dazu die untenstehenden Ausführungen zum Portfoliowert).

Die **ANTEILE ANDERER GESELLSCHAFTER KONZERNINTERNER INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** sind gegenüber dem Stand zu Beginn des Berichtsjahres in absoluter Höhe angestiegen, insbesondere weil die erfolgsabhängigen Gewinnanteile aus privaten Beteiligungen von Mitgliedern des Investment Advisory Teams für den DBAG ECF gestiegen sind (vgl. hierzu die Ausführungen im Abschnitt „Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft“).

Die **ÜBRIGEN AKTIVA/PASSIVA DER KONZERNINTERNEN INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** enthalten flüssige Mittel in Höhe von 9,1 Millionen Euro, Forderungen gegen Beteiligungen aus Darlehen und Zinsen in Höhe von 38,5 Millionen Euro sowie sonstige Finanzanlagen und Vermögenswerte von 34,0 Millionen Euro. Demgegenüber stehen Verbindlichkeiten aus sonstigen Finanzinstrumenten und ausstehenden Beratungsvergütungen in Höhe von 19,6 Millionen Euro.

FINANZANLAGEN		
in Tsd. €	30.9.2023	30.9.2022
Portfoliowert		
brutto	631.917	567.280
Anteile anderer Gesellschafter der konzerninternen Investmentgesellschaften	-31.029	-23.462
netto	600.887	543.818
Übrige Aktiva/Passiva der konzerninternen Investmentgesellschaften	34.322	9.371
Sonstige Finanzanlagen	195	135
<b>Finanzanlagen</b>	<b>635.404</b>	<b>553.323</b>



## Portfolio und Portfoliowert

Das gesamte Beteiligungsportfolio der DBAG bestand zum 30. September 2023 aus 38 Unternehmensbeteiligungen, davon vier teilweise veräußerte Unternehmensbeteiligungen, Cloudflight, evidia, GMM Pfadler und Telio. Hinzu kommen eine Beteiligung an einem fremdgemanagten ausländischen Private-Equity-Fonds, die von untergeordneter Bedeutung ist, sowie Beteiligungen an Gesellschaften, über die Garantieeinbehalte aus früheren Veräußerungen abgewickelt werden und aus denen keine wesentlichen Wertbeiträge mehr erwartet werden (sonstige Beteiligungen).

Am 30. September 2023 betrug der Wert der 38 Unternehmensbeteiligungen einschließlich der an sie herausgelegten Kredite und Forderungen und ohne Berücksichtigung kurzfristiger Zwischenfinanzierungen 625,8 Millionen Euro (Vorjahr: 565,1 Millionen Euro). Sie entfallen auf 31 Management-Buy-outs - einschließlich der vier teilweise veräußerten Unternehmensbeteiligungen, drei Wachstumsfinanzierungen sowie vier Langfristige Beteiligungen – davon zwei Mehrheits- und zwei Minderheitsbeteiligungen; hinzu kommen die sonstigen Beteiligungen im Wert von 5,9 Millionen Euro (Vorjahr: 5,4 Millionen Euro). Der Portfoliowert belief sich demnach auf insgesamt 631,9 Millionen Euro (Vorjahr: 567,3 Millionen Euro).

Seine Zunahme im Verlauf des Geschäftsjahres 2022/2023 ergab sich aus positiven Wertänderungen in Höhe von 51,6 Millionen Euro, Zugängen in Höhe von 63,6 Millionen Euro und Abgängen in Höhe von 50,6 Millionen Euro. Bezüglich der Anzahl der Portfoliounternehmen, die positiv bzw. negativ zu dem Saldo der Wertänderungen beitrugen, und der Gründe für diese Entwicklung verweisen wir auf die Quellenanalyse 1 bzw. 2 ([vgl. dazu die Ausführungen im Abschnitt „Ertragslage“](#)).

Die Zugänge betreffen im Wesentlichen die neuen Beteiligungen AOE, TBD Technische Bau Dienstleistungen und Avrio Energie. Darüber hinaus haben wir Investitionen von Portfoliounternehmen mit zusätzlichem Eigenkapital begleitet. Die höchsten Einzelbeträge entfielen auf MTWH, Green Datahub und vitronet. Die Abgänge betreffen überwiegend die Veräußerung von Pmflex, BTV Multimedia und Heytex sowie die Teil-Veräußerungen von Cloudflight und GMM Pfadler.

Die Veränderung der Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen am Kapitalmarkt führte im Berichtsjahr zu Wertsteigerungen unserer Unternehmensbeteiligungen mit Industriebezug. Ihre Bewertung verbesserte sich daher zum Berichtsstichtag auf das 1,14-Fache der Anschaffungskosten im Vergleich zu dem 0,96-Fachen im Vorjahr. Bei Unternehmensbeteiligungen in den Branchen Breitband-Telekommunikation, IT-Services und Software und Healthcare machte per Saldo ihre Bewertung das 1,32-Fache (Vorjahr: 1,33-Fache) aus und war damit leicht rückläufig, auch transaktionsbedingt, da die neuen Unternehmensbeteiligungen zunächst zu Anschaffungskosten bewertet werden.

Der Anteil der Unternehmen mit einem Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung/EBITDA) von 3,0 und mehr hat sich im Berichtsjahr auf 74 Prozent wieder erhöht, auch aufgrund der Zusammensetzung des Portfolios. Zum Berichtsstichtag des Vorjahres lag er bei 69 Prozent. Für weitere Details zur Entwicklung der Verschuldung der Portfoliounternehmen verweisen wir auf die Quellenanalyse 1 ([vgl. dazu die Ausführungen im Abschnitt „Ertragslage“](#)).

Wir bewerten unsere Portfoliounternehmen zum beizulegenden Zeitwert, der in den ersten zwölf Monaten nach dem Eingehen der Beteiligung den Anschaffungskosten entspricht, sofern keine Ansatzpunkte für eine Wertänderung vorliegen. Den größten Teil der erwarteten Wertsteigerung generieren sie häufig im zweiten bis fünften Jahr nach dem Eingehen der Beteiligung. Daher entfällt, absolut betrachtet, der größte Anteil des Wertzuwachses unseres Portfoliowertes auf Beteiligungen mit dieser Haltedauer. Die Gruppe von Unternehmen, die wir schon fünf Jahre oder länger im Beteiligungsportfolio halten, hatte zum Bilanzstichtag eine Verbesserung ihrer Bewertung auf das 1,19-Fache ihrer ursprünglichen Anschaffungskosten zu verzeichnen (Vorjahr: 1,07-Fache).



Auf die 15 größten Beteiligungen entfielen zum 30. September 2023 69 Prozent des Portfoliowertes (30. September 2022: 67 Prozent). In der folgenden Tabelle sind diese 15 Beteiligungen nach ihrem Portfoliowert in drei Gruppen zu jeweils fünf Unternehmen gegliedert und innerhalb ihrer Gruppe alphabetisch geordnet. Die erste Gruppe besteht aus den fünf Beteiligungen mit dem höchsten Portfoliowert, gefolgt von jeweils zwei weiteren, die die sechst- bis zehntgrößten sowie die elft- bis fünfzehntgrößten Beteiligungen (jeweils nach Portfoliowert) enthalten.

Die folgenden Informationen zur Struktur des Portfolios basieren auf den Bewertungen und dem daraus abgeleiteten Portfoliowert der 38 Unternehmensbeteiligungen zum Bilanzstichtag. Die Angaben zum Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung/EBITDA) basieren überwiegend auf den (aktualisierten) Erwartungen der Portfoliounternehmen für das Geschäftsjahr 2023.

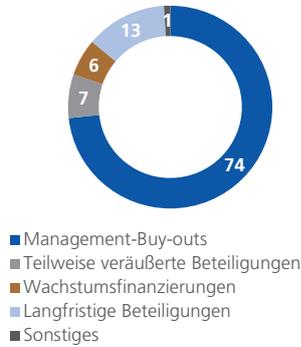
**PORTFOLIOSTRUKTUR (15 GRÖSSTE BETEILIGUNGEN GEMESSEN AM PORTFOLIOWERT ZUM 30. SEPTEMBER 2023)**

<b>Unternehmen</b>	<b>Anschaffungskosten</b>	<b>Anteil DBAG</b>	<b>Beteiligungsart</b>	<b>Branche</b>	<b>Anteil Gruppe am Portfoliowert</b>
	in Mio. €	in %			in %
Cartonplast	25,3	15,8	MBO	Industriedienstleistungen	
freiheit.com	20,8	16,7	MBO	IT-Services und Software	
R+S	18,3	67,6	Langfristige Beteiligungen	Industriedienstleistungen	
Solvares	18,4	27,9	MBO	IT-Services und Software	
vitronet	19,9	39,2	MBO	Breitband-Telekommunikation	30,5
congatec	23,6	21,7	MBO	Industrie und IndustryTech	
Dantherm	23,6	8,1	MBO	Industrie und IndustryTech	
duagon	27,4	20,9	MBO	Industrie und IndustryTech	
Green Datahub	25,7	100,0	Langfristige Beteiligungen	IT-Services und Software	
Itelyum	nicht veröffentlicht	nicht veröffentlicht	MBO	Industriedienstleistungen	22,1
in-tech	17,0	15,3	MBO	IT-Services und Software	
Karl Eugen Fischer	22,7	20,2	MBO	Industrie und IndustryTech	
MTWH	21,7	10,9	MBO	Industrie und IndustryTech	
Oechsler	11,2	8,4	Wachstum	Industrie und IndustryTech	
vhf	25,0	21,3	Langfristige Beteiligungen	Healthcare	16,5

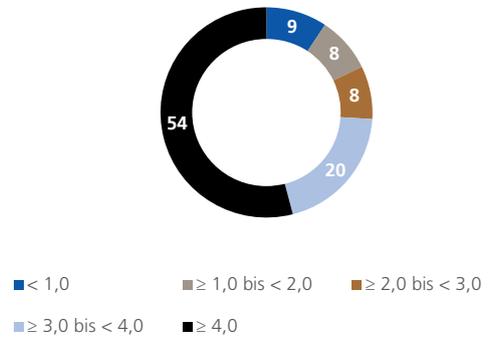


## Portfoliostruktur<sup>1</sup>

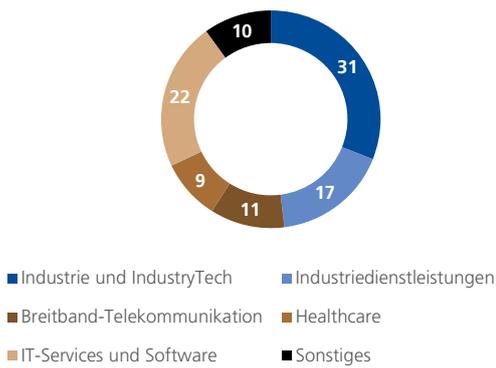
PORTFOLIOWERT NACH BETEILIGUNGSFORM  
in %



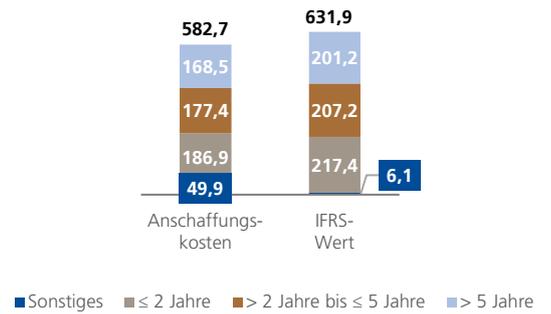
PORTFOLIOWERT NACH VERSCHULDUNGSGRAD  
in %



PORTFOLIOWERT NACH BRANCHEN  
in %



PORTFOLIOWERT NACH ALTERSSTRUKTUR  
in Mio. €, 30. September 2023



1 Portfoliowert nach Verschuldungsgrad beinhaltet keine Teil-Veräußerungen und keine Restanten

### ZEHNJAHRESÜBERSICHT ZUR BILANZ

in Tsd. €	31.10.2014	30.9.2015	30.9.2016	30.9.2017	30.9.2018	30.9.2019	30.9.2020	30.9.2021	30.9.2022	30.9.2023
			angepasst <sup>1</sup>	angepasst <sup>2</sup>	angepasst <sup>2</sup>					
Finanzanlagen <sup>3</sup>	163,4	247,7	316,3	254,2	318,9	385,7	390,7	545,3	553,3	635,4
Wertpapiere/ Flüssige Mittel	140,7	58,3	72,6	161,6	119,0	69,4	18,4	112,8	19,2	20,0
Übrige Vermögenswerte	28,5	21,2	15,2	48,2	43,4	36,5	65,5	76,8	73,9	52,8
Eigenkapital	303,0	303,1	369,6	436,4	443,8	460,2	423,5	698,8	579,5	669,4
Fremdkapital	29,6	24,1	34,5	27,5	37,5	31,5	51,1	36,2	67,0	38,9
Bilanzsumme	332,6	327,2	404,2	464,0	481,3	491,6	474,6	735,0	646,4	708,3

1 Angepasst wegen Änderungen zu IFRS 10 (siehe Tz. 3 des Konzernanhangs 2016/2017)

2 Angepasst gemäß IAS 8

3 Bis 2018/2019 einschließlich Kredite und Forderungen



## Geschäftsentwicklung nach Segmenten

### Segment Private-Equity-Investments

ERGEBNISRECHNUNG SEGMENT PRIVATE-EQUITY-INVESTMENTS		
in Tsd. €	2022/2023	2021/2022
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	109.577	-98.883
Übrige Ergebnisbestandteile	-12.754	-12.413
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>96.823</b>	<b>-111.296</b>

Das **ERGEBNIS VOR STEUERN** des Segments Private-Equity-Investments lag über dem deutlich negativen Vorjahreswert. Grund dafür ist das gestiegene **NETTOERGEBNIS AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT**. Wir verweisen auf die [Erläuterungen zu diesem Posten im Abschnitt „Ertragslage“](#). Beim negativen Saldo der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE** (Summe aus interner Verwaltungsvergütung, Personalaufwand, sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie dem Zinsergebnis) wirkten sich zwei gegenläufige Entwicklungen aus – zum einen entfielen im Berichtsjahr Abfindungen im Zusammenhang mit dem Ausscheiden eines Vorstandsmitglieds, die im Vorjahr angefallen waren. Zum anderen stiegen die variablen Vergütungen an ([vgl. hierzu die Erläuterungen im Kapitel „Ertragslage“](#)). Per Saldo ergab sich ein leichter Anstieg des negativen Saldos. In dieser Position ist zudem die interne Verwaltungsvergütung für das Segment Fondsberatung enthalten, die inzwischen nur noch den DBAG ECF betrifft. Diese interne Verwaltungsvergütung wird im Segment Private-Equity-Investments als Aufwand und im Segment Fondberatung als Ertrag gebucht ([vgl. hierzu die Erläuterungen im Konzernanhang](#)).

NETTOVERMÖGENSWERT UND VERFÜGBARE MITTEL		
in Tsd. €	30.9.2023	30.9.2022
Langfristige Vermögenswerte	651.973	559.831
Kurzfristige Vermögenswerte	56.296	86.577
Langfristiges Fremdkapital	-16.813	-5.840
Kurzfristiges Fremdkapital	-22.077	-61.113
<b>Nettovermögenswert</b>	<b>669.379</b>	<b>579.455</b>
Finanzmittel	20.018	19.158
Kreditlinien	106.660	65.660
<b>Verfügbare Mittel</b>	<b>126.678</b>	<b>84.818</b>
<b>Co-Investitionszusagen an der Seite der DBAG-Fonds</b>	<b>244.038</b>	<b>199.267</b>

Der **NETTOVERMÖGENSWERT** übertraf im Verlauf des Berichtsjahres den Vorjahreswert. Dazu trug insbesondere das über den Portfoliowert in die Finanzanlagen einfließende, deutlich positive Bewertungsergebnis bei.

Wesentliche Treiber für die Veränderung der Finanzmittel waren im Geschäftsjahr 2022/2023 die Einzahlungen für Veräußerungen, die Auszahlungen für Investitionen und die Auszahlung der Dividende an unsere Aktionäre sowie die Tilgung der Kreditlinien. Im Berichtsjahr glichen sich die Effekte aus diesen Positionen per Saldo im Wesentlichen aus. Zur Erläuterung der Veränderung der Finanzanlagen und Finanzmittel zum Berichtsstichtag verweisen wir auf die [Ausführungen zur Vermögens- und zur Finanzlage](#).



Die verfügbaren Mittel sind im Berichtsjahr deutlich gestiegen. Zur Zunahme der Finanzmittel – sie beinhalten nur noch flüssige Mittel – hat insbesondere der Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft von 49,4 Millionen Euro beigetragen (vgl. hierzu den Abschnitt „Finanzlage“).

Mit Blick auf die Co-Investitionszusagen und auf den Mittelbedarf aus Langfristigen Beteiligungen stehen der DBAG zwei Kreditlinien zur Verfügung, mit denen wir die für unser Geschäft typischen unregelmäßigen Zahlungsströme ausgleichen wollen: eine Linie in Höhe von 66,7 Millionen Euro sowie eine zweite Linie über 40 Millionen Euro, beide Linien mit der Endfälligkeit Mai 2025. Zum Bilanzstichtag waren die Linien nicht in Anspruch genommen.

Die offenen **CO-INVESTITIONSZUSAGEN AN DER SEITE DER DBAG-FONDS** waren aufgrund der Zunahme der Investitionszusagen im Zusammenhang mit dem DBAG ECF IV trotz der anhaltenden Investitionstätigkeit zum aktuellen Stichtag höher als ein Jahr zuvor. Ihr größter Anteil entfällt unverändert auf den DBAG Fund VIII, dessen Investitionsperiode bis längstens Dezember 2026 läuft.

Bedingt durch den Anstieg der verfügbaren Mittel im Vergleich zur Zunahme der Co-Investitionszusagen waren Letztere am 30. September 2023 zu einem höheren Anteil durch die verfügbaren Mittel gedeckt (51,9 Prozent nach 42,6 Prozent) als im Vorjahr, obwohl Investitionen in neue Unternehmensbeteiligungen die verfügbaren Mittel reduziert haben. Der Überhang der Co-Investitionszusagen ist im Verhältnis zu den Finanzanlagen auf 18,5 Prozent gefallen; am 30. September 2022 waren es 20,7 Prozent.

### Segment Fondsberatung

ERGEBNISRECHNUNG SEGMENT FONDSBERATUNG		
in Tsd. €	2022/2023	2021/2022
Erträge aus dem Fondsgeschäft	46.931	44.279
Übrige Ergebnisbestandteile	-32.885	-28.902
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>14.046</b>	<b>15.377</b>

Das Segment Fondsberatung schloss mit einem im Vergleich zum Vorjahr erwartungsgemäß niedrigeren **ERGEBNIS VOR STEUERN** ab. Die **ERTRÄGE AUS DEM FONDSGESCHÄFT** nahmen im Vorjahresvergleich leicht zu.

Aus dem neuen DBAG ECF IV wurden erstmals Erträge in Höhe von 2,4 Millionen Euro realisiert. Beim DBAG Fund VII wirkten sich weitere Add-ons bei bestehenden Portfoliounternehmen positiv aus; die Vergütungen stiegen auf 17,5 Millionen Euro (Vorjahr: 16,2 Millionen Euro). Die Erträge aus dem DBAG Fund VIII lagen dagegen in etwa auf Vorjahresniveau (19,2 Millionen Euro nach 19,1 Millionen Euro im Vorjahr). Die Erträge aus dem DBAG ECF und dem DBAG Fund VI gingen erwartungsgemäß zurück (1,2 Millionen Euro nach 1,4 Millionen Euro im Vorjahr, bzw. 5,3 Millionen Euro nach 6,4 Millionen Euro im Vorjahr), da sie nun auf Basis des investierten Kapitals und nicht mehr auf Basis des zugesagten Kapitals ermittelt werden. Die Segmentdarstellung berücksichtigt zusätzlich die internen Erträge aus dem Segment Private-Equity-Investments (vgl. hierzu die Erläuterungen im Konzernanhang).

Der negative Saldo der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE** lag über dem Wert des Vorjahreszeitraums. Dies resultierte vor allem aus höheren sonstigen betrieblichen Aufwendungen sowie höheren Rückstellungen für variable Vergütungen im Zusammenhang mit den erfolgreichen Veräußerungen (vgl. hierzu die Erläuterungen im Konzernanhang).



<b>VERWALTETES ODER BERATENES VERMÖGEN</b>		
in Tsd. €	<b>30.9.2023</b>	30.9.2022
In Portfoliounternehmen investierte Mittel	1.947.318	1.810.313
Abgerufene, aber noch nicht investierte Mittel	4.486	2.017
Kurzfristige Zwischenfinanzierung neuer Investments	75.288	182.833
Offene Kapitalzusagen der Fremdinvestoren	452.375	489.997
Finanzmittel (der DBAG)	20.018	19.158
<b>Verwaltetes oder beratenes Vermögen</b>	<b>2.499.484</b>	<b>2.504.318</b>

Das **VERWALTETE ODER BERATENE VERMÖGEN** liegt leicht unter dem Niveau zum Ende des Geschäftsjahres 2021/2022. Im Zuge der Investitionstätigkeit gingen die kurzfristigen Zwischenfinanzierungen neuer Investments sowie die offenen Kapitalzusagen der Fondsinvestoren zurück. Dem steht ein Anstieg der Summe der in Portfoliounternehmen investierten oder hierfür abgerufenen Mittel gegenüber. Die Finanzmittel der DBAG haben sich insbesondere im Zuge der Investitionstätigkeit und der Rückführung der Kreditlinien im Berichtszeitraum leicht erhöht. Darüber hinaus wurde Anfang März 2023 die Dividende an die Aktionäre ausgezahlt. Zur Erläuterung der Veränderung der Finanzmittel der DBAG verweisen wir auf den [Abschnitt „Finanzlage“](#).



## WIRTSCHAFTLICHE LAGE DER DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG (ERLÄUTERUNGEN AUF BASIS HGB)

Der Lagebericht und der Konzernlagebericht der Deutschen Beteiligungs AG für das Geschäftsjahr 2022/2023 sind nach § 315 Abs. 5 HGB in Verbindung mit § 298 Abs. 2 Satz 1 HGB zusammengefasst. Die Darstellung der wirtschaftlichen Lage der DBAG stützt sich auf eine Kurz-Bilanz und eine Kurz-Gewinn- und Verlustrechnung, die aus der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung nach HGB abgeleitet wurden. Der vollständige Jahresabschluss der DBAG nach HGB wird gemeinsam mit dem Konzernabschluss im Unternehmensregister veröffentlicht.

### Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf

		Ist 2021/2022	Erwartungen 2022/2023	Ist 2022/2023	
Dividende	€	0,80	1,60	1,00	Erwartung nicht erfüllt

Der Dividendenvorschlag für das Berichtsjahr liegt oberhalb des Vorjahreswertes und erreicht die Prognose nicht. In dem Vorschlag spiegelt sich die im November 2023 aktualisierte Dividendenpolitik der DBAG wider.

### Ertragslage

#### Gesamtbewertung: Jahresüberschuss deutlich über dem Vorjahresniveau

Der Jahresüberschuss 2022/2023 übertraf den Jahresüberschuss des Vorjahres erheblich, insbesondere da im Berichtsjahr in deutlich höherem Umfang Gewinne aus dem Abgang von Beteiligungen realisiert wurden und zudem niedrigere Abschreibungen auf Finanzanlagen zu verbuchen waren als im Vorjahr. Dies hat das Bewertungs- und Abgangsergebnis positiv beeinflusst. Das Ergebnis aus Beteiligungen war hingegen anders als im Vorjahr negativ und die Erträge aus dem Fondsgeschäft erreichten den Vorjahreswert nicht ganz. Der (negative) Saldo der übrigen Ergebnisbestandteile nahm gegenüber dem Vorjahr zu.

#### Erträge aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft: Mehr als verdoppelt

Die Erträge aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft werden wesentlich bestimmt von Gewinnen bzw. Verlusten aus dem Abgang von Beteiligungen sowie vom Saldo der Abschreibungen bzw. Zuschreibungen auf die Beteiligungen. Dabei werden Letztere nach dem gemilderten Niederstwertprinzip und dem Wertaufholungsgebot gemäß dem deutschen HGB vorgenommen.



Das aktuelle **BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS** ist insbesondere beeinflusst durch die Veräußerungen von BTV Multimedia und Pmflex sowie durch die Teil-Veräußerungen von Cloudflight. Gegenläufig wirkte eine Abschreibung auf Finanzanlagen, die vor allem den DBAG Fund VI betraf. Im Vorjahr hatten Abschreibungen auf Finanzanlagen aufgrund von Wertminderungen bei mehreren Portfoliounternehmen sowie die Teil-Veräußerung der Beteiligung an Telio maßgeblich das Bewertungs- und Abgangsergebnis geprägt.

Das **ERGEBNIS AUS BETEILIGUNGEN** entfällt vor allem auf Verlustzuweisungen von verbundenen Unternehmen in Höhe von 7,4 Millionen Euro und auf eine Ausschüttung eines direkt gehaltenen Portfoliounternehmens in Höhe von 0,5 Millionen Euro.

#### KURZ-GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG DER DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG (AUF BASIS HGB-ABSCHLUSS)

in Tsd. €	1.10.2022 bis 30.9.2023	1.10.2021 bis 30.9.2022
Bewertungs- und Abgangsergebnis <sup>1</sup>	63.728	-16.159
Ergebnis aus Beteiligungen	-6.898	14.924
Erträge aus dem Fondsgeschäft	39.286	40.392
<b>Summe Erträge aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft</b>	<b>96.117</b>	<b>39.158</b>
Personalaufwand	-27.764	-24.135
Sonstige betriebliche Erträge (ohne Zuschreibungen)	1.112	1.587
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-14.087	-12.687
Abschreibungen immaterieller Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen	-330	-402
Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	48	35
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	916	1.360
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-1.730	-3.643
<b>Summe Übrige Ergebnisbestandteile</b>	<b>-41.834</b>	<b>-37.885</b>
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>54.283</b>	<b>1.274</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	305	-524
Sonstige Steuern	-2	-5
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>54.587</b>	<b>744</b>

<sup>1</sup> Das Bewertungs- und Abgangsergebnis setzt sich aus den Posten der Gewinn- und Verlustrechnung „Gewinne aus dem Abgang von Beteiligungen“ von 83,8 Mio. € (Vorjahr: 9,9 Mio. €) und „Abschreibungen auf Finanzanlagen“ in Höhe von 20,1 Mio. € (Vorjahr: 26,0 Mio. €) zusammen.

Die **ERTRÄGE AUS DEM FONDSGESCHÄFT** lagen unter dem Vorjahreswert. Während im Konzernabschluss die Bruttoerträge aus der Fondsberatung berücksichtigt werden, sind im HGB-Abschluss Nettoerträge erfasst, die um den Aufwand der mit der Fondsberatung oder -verwaltung befassten Tochtergesellschaften gemindert sind.

#### Übrige Ergebnisbestandteile: (Negativer) Saldo liegt über dem Vorjahresniveau

Der (negative) Saldo der übrigen Ergebnisbestandteile lag über dem Vorjahresniveau. Dabei stieg der Personalaufwand vor allem aufgrund der erfolgreichen Geschäftsentwicklung und des damit verbundenen Anstiegs von Rückstellungen für erfolgsabhängige Vergütungen im Berichtsjahr über Vorjahreswert an. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich insbesondere aufgrund eines Anstiegs der Beratungsaufwendungen, der Wartungskosten für die IT-Infrastruktur sowie der Aufwendungen für Personaleinstellungen, Kosten für Interimsmanagement und Honorare freier Mitarbeiter. Der Rückgang der Zinsen und ähnlichen



Aufwendungen ist im Wesentlichen auf geringere Zinsaufwendungen für Pensionsverpflichtungen zurückzuführen.

Per Saldo wies die Deutsche Beteiligungs AG im Berichtsjahr einen **JAHRESÜBERSCHUSS** von 54,6 Millionen Euro aus nach 0,7 Millionen Euro im Vorjahr.

## Vermögenslage

Das Gesamtvermögen der DBAG besteht im Wesentlichen aus dem über konzerninterne Investmentgesellschaften gehaltenen Beteiligungsportfolio, den kurzfristigen Forderungen sowie den Finanzmitteln.

KURZ-BILANZ DER DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG (AUF BASIS HGB-ABSCHLUSS)		
in Tsd. €	30.9.2023	30.9.2022
Anteile an verbundenen Unternehmen	560.260	518.691
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	1.800	1.000
Beteiligungen	3.346	3.349
Sonstiges Anlagevermögen	1.199	854
<b>Anlagevermögen</b>	<b>566.605</b>	<b>523.893</b>
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	52.835	94.649
Flüssige Mittel	7.358	7.838
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>60.192</b>	<b>102.487</b>
<b>Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>1.024</b>	<b>807</b>
<b>Aktiva</b>	<b>627.822</b>	<b>627.187</b>
Gezeichnetes Kapital	66.725	66.733
Kapitalrücklage	267.282	267.344
Gewinnrücklagen	403	403
Bilanzgewinn	264.165	224.622
<b>Eigenkapital</b>	<b>598.574</b>	<b>559.102</b>
<b>Rückstellungen</b>	<b>28.903</b>	<b>26.085</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>345</b>	<b>41.999</b>
<b>Passiva</b>	<b>627.822</b>	<b>627.187</b>

## Anlagevermögen: Zuwachs durch neue Investitionen

Die **ANTEILE AN VERBUNDENEN UNTERNEHMEN** bilden den größten Posten im Anlagevermögen der DBAG. Verbundene Unternehmen sind Gesellschaften, über die die DBAG ihre Beteiligungen einget. In diesen konzerninternen Investmentgesellschaften sind die Co-Investitionen in die Beteiligungen der jeweiligen DBAG-Fonds gebündelt. Auch Langfristige Beteiligungen geht die DBAG über je eine konzerninterne Investmentgesellschaft ein. Die Zunahme des Postens im Geschäftsjahr 2022/2023 resultierte aus Zugängen in Höhe von 94,3 Millionen Euro. Diese umfassen im Wesentlichen Investitionen in neue Beteiligungen sowie Investitionen, mit denen die DBAG Zukäufe ihrer Portfoliounternehmen begleitete. Gegenläufig wirkten sich Abgänge aus. Vor allem sind dies die Veräußerungen mit Rückflüssen aus den konzerninternen Investmentgesellschaften. Zudem wurden zum 30. September 2023 auf die Anteile an drei verbundenen Unternehmen außerplanmäßige Abschreibungen in



Höhe von 20,1 Millionen Euro vorgenommen, weil der beizulegende Wert voraussichtlich dauerhaft unter den Anschaffungskosten liegt.

Der Posten „Ausleihungen an verbundene Unternehmen“ betrifft unsere Tochtergesellschaft in Italien und unsere neu gegründete Tochtergesellschaft in Luxemburg. Der Posten „Beteiligungen“ bildet eine ältere direkt gehaltene Beteiligung ab.

#### **Umlaufvermögen: Niedrigere Forderungen gegen verbundene Unternehmen**

Im Umlaufvermögen waren vor allem die Forderungen gegen verbundene Unternehmen deutlich rückläufig. Zu dem Rückgang trugen sowohl niedrigere Forderungen aus Gewinnzuweisungen als auch niedrigere Forderungen aus Darlehen bei.

#### **Verbindlichkeiten: Kreditlinie zum Stichtag nicht gezogen**

Die DBAG nutzt zwei revolvingende Kreditlinien über insgesamt 106,7 Millionen Euro, um ihren Finanzmittelbedarf kurzfristig zu steuern. Zum Bilanzstichtag des Vorjahres waren diese in Höhe von 41,0 Millionen Euro gezogen, während sie zum Berichtsstichtag nicht in Anspruch genommen waren. Darauf ist die Veränderung der Verbindlichkeiten im Jahresvergleich überwiegend zurückzuführen.

#### **Finanzlage**

Der Finanzmittelmittelbestand war im Verlauf des Geschäftsjahres stets ausreichend hoch, um die Co-Investitionsvereinbarungen zu erfüllen sowie den operativen Finanzbedarf sicherzustellen.

#### **Besonderheiten bei der Bewertung der Finanzsituation: Cashflow von unregelmäßigen Mittelabflüssen geprägt**

Die DBAG verfügte am Ende des Berichtsjahres über Finanzmittel von 7,4 Millionen Euro (Vorjahr: 7,8 Millionen Euro). Darüber hinaus kann sie die erwähnten Kreditlinien jederzeit wieder in Anspruch nehmen. Wir gehen davon aus, den erwarteten Bedarf für die geplanten Investitionen des neuen Geschäftsjahres und der beiden folgenden Jahre aus den Finanzmitteln durch Rückflüsse nach Veräußerungen und über die Kreditlinien decken zu können.

#### **Kapitalstruktur: Eigenkapitalquote weiterhin auf einem hohen Niveau**

Die DBAG finanzierte ihre Aktivitäten im Geschäftsjahr 2022/2023 überwiegend aus dem Cashflow. Die Eigenkapitalquote verbesserte sich zum Berichtsstichtag auf 95,4 Prozent nach 89,1 Prozent am Ende des Geschäftsjahres 2021/2022. Dies ergab sich im Wesentlichen daraus, dass der Anstieg des Bilanzgewinns deutlich stärker ausfiel als die Zunahme der Bilanzsumme.



---

## CHANCEN UND RISIKEN

### Ziel: Beitrag zur Wertschöpfung durch gezieltes Abwägen von Chancen und Risiken

Die Deutsche Beteiligungs AG ist aus ihrer Geschäftstätigkeit in den beiden Geschäftsfeldern Private-Equity-Investments und Fondsberatung vielfältigen Risiken ausgesetzt. Die Risiken resultieren unter anderem aus der in unserem Geschäft üblichen Renditeerwartung, aus unserem geografischen Fokus, unserem Sektorfokus sowie aus dem angestrebten jährlichen Investitionsvolumen.

Als Private-Equity-Gesellschaft betrachten wir Risikomanagement als eine Kernkompetenz. In den mehr als 50 Jahren unserer Geschäftstätigkeit haben wir nach unserer Einschätzung Risiken und Chancen unseres Geschäfts regelmäßig erfolgreich ausbalanciert. Auch künftig wollen wir Chancen nutzen und dabei Risiken maßvoll eingehen. Das Eingehen bestandsggefährdender Risiken wird nicht akzeptiert.

Das Risikoprofil der DBAG wird von unserer Risikoneigung beeinflusst. Wir steuern es durch unsere Risikomanagementaktivitäten, die im Folgenden beschrieben werden. Unsere Risikoneigung leitet sich von unserem Anspruch ab, den Unternehmenswert der DBAG nachhaltig zu steigern. Wir verfolgen dabei einen konservativen Ansatz, der sich unter anderem in der Struktur der DBAG-Bilanz mit einem hohen Eigenkapitalanteil niederschlägt.

### Risikomanagementsystem

Wir verstehen Risikomanagement als den proaktiven und präventiven Prozess zur Steuerung von Risiken. Risiken sind nach unserer Auffassung potenzielle negative Ereignisse, die sich aus möglichen Gefährdungen ergeben und zu einer Abweichung von der Prognose führen können. Gefährdungen wiederum sind entweder nicht prognostizierbare Ereignisse oder zwar grundsätzlich planbare, aber dennoch dem Zufall unterliegende Ereignisse.

Das Risikomanagementsystem ist fester Bestandteil unserer Geschäftsprozesse. Es berücksichtigt die rechtlichen Anforderungen, die sich aus Gesetzen, der Rechtsprechung, dem Deutschen Corporate Governance Kodex und internationalen Rechnungslegungsstandards ergeben.

Das System gründet auf unseren Werten und unserer Erfahrung. Es dient dem Ziel, durch gezieltes Abwägen von Chancen und Risiken einen Wertbeitrag zu schaffen. Dies gelingt, wenn unser Risikomanagement einen umfassenden Überblick über die Risikolage des Konzerns gewährleistet. Insbesondere Risiken mit wesentlichen negativen finanziellen Auswirkungen sollen früh erkannt werden, damit wir Maßnahmen zu ihrer Vermeidung, Reduzierung, Überwälzung oder Bewältigung ergreifen können.



### Strukturen: Dezentrale Organisation des Risikomanagements

Das Risikomanagement liegt in der Verantwortung des Vorstands der DBAG. Überwacht wird es vom Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats der DBAG. Als unabhängige Instanz überwacht darüber hinaus die Interne Revision die Wirksamkeit des Risikomanagements. Die DBAG hat die Durchführung der internen Revisionsprüfungen einem Wirtschaftsprüfungsunternehmen übertragen.

Eine wesentliche Rolle spielt das Risikokomitee, in dem die Organisation des Risikomanagements in der DBAG abgebildet ist. Es besteht aus dem Vorstand und dem Risikomanager, der direkt an den für das Risikomanagement verantwortlichen Vorstand berichtet, sowie aus Risikoverantwortlichen auf der Ebene unterhalb des Vorstands. Die verantwortlichen Geschäftsleiter der einzelnen Unternehmensbereiche („Mitglieder der Geschäftsleitung“) unterstützen den Risikomanager bei der Identifizierung und Bewertung von Risiken in ihrem Verantwortungsbereich.

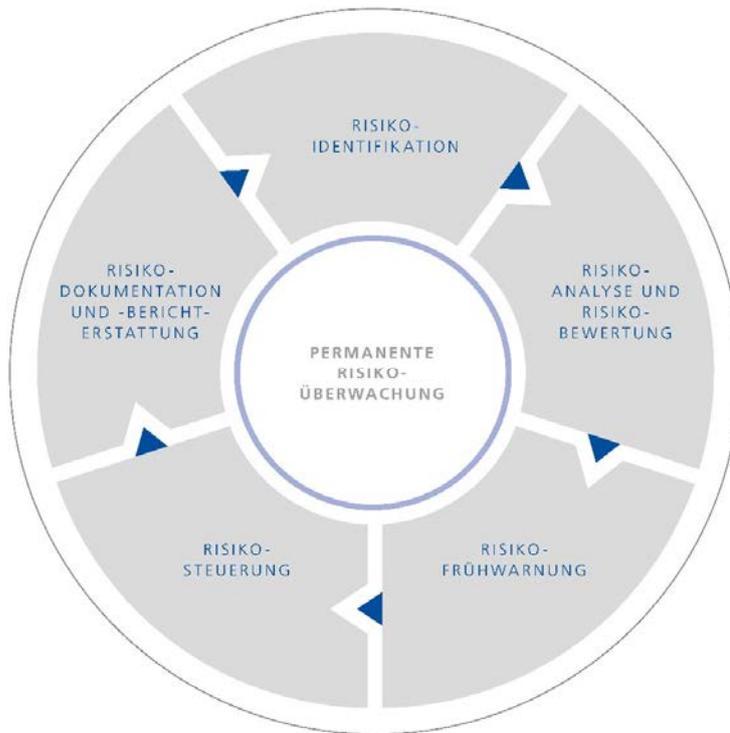
Das Risikomanagementsystem wird kontinuierlich und systematisch vom Risikomanager weiterentwickelt – zuletzt vor allem bezugnehmend auf die Anforderungen des § 91 Abs. 3 Aktiengesetz. So wurden unter anderem im Risikobewertungsprozess eine quartalsweise Tragfähigkeitsberechnung implementiert sowie die Prozesse zu deren Erstellung in einem Handbuch dokumentiert. Ferner wurden in der Risikosteuerung die Ziele des Risikomanagementsystems weiter hinsichtlich Risikovermeidung, Risikoreduktion, Risikoteilung bzw. -transfer sowie Risikoakzeptanz operationalisiert. Auch an der Risikokultur und den Zielen des Risikomanagementsystems wurden Weiterentwicklungen vorgenommen.

Ziel des Risikomanagementsystems ist es, Vorstand und Aufsichtsrat über die Risiken mit hohem und sehr hohem Erwartungswert („wesentliche Risiken“; der Erwartungswert ist eine Kombination aus Eintrittswahrscheinlichkeit und Schadenshöhe) zu informieren. Die Risikobewertungskriterien sind aus der Risikostrategie des Vorstands abgeleitet. Risiken werden kontinuierlich erfasst, überwacht und gesteuert.



## Prozesse: Risikoidentifizierung in den einzelnen Unternehmensbereichen

Der Risikomanagementprozess der DBAG gliedert sich in folgende Schritte:



Risiken in den einzelnen Unternehmensbereichen werden direkt von den verantwortlichen Mitgliedern der Geschäftsleitung identifiziert. Ein besonderes Augenmerk liegt dabei auf bestandsgefährdenden Risiken sowie Risiken mit wesentlicher Bedeutung für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der DBAG. Dabei werden geeignete Frühwarnindikatoren genutzt – messbare Kenngrößen also, die entweder selbst Einflussgrößen für die Veränderung eines Risikos darstellen oder aber als Messinstrumente geeignet sind, die Veränderungen risikotreibender Faktoren abzubilden. Solche Kenngrößen sind zum Beispiel die Anzahl der geprüften Transaktionsmöglichkeiten, die Fluktuationsquote und die Mitarbeiterzufriedenheit.

Bekannte Risiken werden im Rahmen der Risikoanalyse und -bewertung von den jeweiligen Risikoverantwortlichen in Abstimmung mit dem Risikomanager auf Basis einer Matrix geordnet. Dazu werden sie zunächst nach ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit auf einer Vierstufenskala kategorisiert. Außerdem wird die Schadenshöhe nach vier Kriterien bewertet; die potenzielle Schadenshöhe wird nach realisierten Maßnahmen zur Schadensvermeidung oder -minderung beurteilt. Diese Risikomatrix ist im Einzelnen im folgenden Schaubild dargestellt.



		ERWARTUNGSWERT (KOMBINATION AUS EW UND SH)					
EINTRITTS- WAHR- SCHEIN- LICHKEIT (EW)	> 70 %	wahrscheinlich	4	moderat	hoch	sehr hoch	sehr hoch
	> 50 – 70 %	möglich	3	sehr gering	moderat	hoch	sehr hoch
	20 – 50 %	gering	2	sehr gering	moderat	hoch	hoch
	< 20 %	unwahrscheinlich	1	sehr gering	sehr gering	moderat	hoch
				1	2	3	4
				gering	moderat	hoch	sehr hoch
	<b>Finanzieller Schaden</b>			< 10 Mio. €	10–50 Mio. €	> 50–100 Mio. €	> 100 Mio. €
	<b>Reputationsschaden</b>			Einzelne negative Berichterstattung in den Medien	Vermehrte negative Berichterstattung in den Medien	Extensive negative Berichterstattung und kurzfristiger Vertrauensverlust der Investoren	Extensive negative Berichterstattung und langfristiger Vertrauensverlust der Investoren
	<b>Regulatorischer Schaden</b>			Verwarnung	Umstellung der Organisation	Umstellung der Geschäftstätigkeit	Einstellung der Geschäftstätigkeit
	<b>Managementaufwand</b>			Ereignis, welches durch den normalen Tagesablauf abgedeckt wird	Kritisches Ereignis, welches mit bestehenden Ressourcen bewerkstelligt wird	Kritisches Ereignis mit erhöhtem Managementaufwand	Desaster mit signifikantem Managementaufwand
SCHADENSHÖHE (SH)							

Der Risikomanager prüft im Anschluss die Einzelrisiken und die beschlossenen Aktionen auf Vollständigkeit. Die Ausführung dieser Aktionen sowie ihre Steuerung und Überwachung obliegt den Risikoverantwortlichen in den jeweiligen Bereichen.

Die Risikosteuerung hat grundsätzlich das Ziel, das Gesamtrisiko für die DBAG in einem akzeptablen und tragbaren Rahmen zu halten. Ziel ist es daher nicht, Risiken vollständig auszuschließen, denn dies würde meist auch den Ausschluss von Erfolgchancen bedeuten. Daher kann diese Form der Risikobeeinflussung nur bei Risiken angewandt werden, bei denen die Sicherheit Priorität vor anderen Unternehmenszielen hat. Maßnahmen zur Risikoreduzierung sollen die Eintrittswahrscheinlichkeit des Risikos verringern und/oder die Schadenshöhe begrenzen. Restrisiken, die nach dem Einsatz der Maßnahmen noch verbleiben, werden bewusst getragen oder auf Dritte abgewälzt. Versicherungen als klassische Maßnahmen des Risikomanagements dienen der Risikoüberwälzung. Auch spezielle Vertragsgestaltungen und Finanzinstrumente führen zu einer Risikoüberwälzung auf externe Dritte.

Risiken werden quartalsweise an den Gesamtvorstand berichtet. Werden außerhalb des Turnus Risiken identifiziert, sind diese abhängig von ihrer Bedeutung unmittelbar an den Risikomanager oder direkt an den Vorstand zu melden. Damit wird zu jeder Zeit eine umfassende und aktuelle Analyse der Risikosituation gewährleistet. Der Vorstand informiert den Prüfungsausschuss einmal im Geschäftsjahr umfassend über die Risikolage der DBAG; bei einer unerwarteten erheblichen Änderung wird der Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats zeitnah vom Vorstand unterrichtet.

### Instrumente: Risikoregister mit 61 Einzelrisiken

Das Risikohandbuch der DBAG enthält unternehmensspezifische Grundsätze zur Methode des Risikomanagements und beschreibt die Risikosteuerungsinstrumente und deren Funktionsweise. Das Risikoregister der wird quartalsweise aktualisiert; zum Stichtag 30. September 2023 waren darin 61 (Vorjahr: 59) Einzelrisiken dargestellt und bewertet. Die wesentlichen Risiken, ihre Ursachen und Auswirkungen sowie die Maßnahmen zu ihrer Steuerung werden



ebenfalls quartalsweise in einem Risikobericht zusammengefasst, der sich an den Vorstand der DBAG richtet.

In der folgenden Tabelle stellen wir die wesentlichen Risiken zum Berichtsstichtag dar.

<b>RISIKEN MIT HOHEM ERWARTUNGSWERT</b>			
	Erwartungswert im Vorjahresvergleich	Eintrittswahrscheinlichkeit	Schadenshöhe
<b>Risiken des Segments Fondsberatung</b>			
Personalbedarf kann nicht gedeckt werden	unverändert	möglich	hoch
Finanzierungszusagen externer Investoren für DBAG Fund IX können nicht in erforderlichem Umfang eingeworben werden	unverändert	gering	sehr hoch
Investitionsperiode wird außerordentlich beendet oder ein oder mehrere DBAG-Fonds werden außer-ordentlich abgewickelt	unverändert	unwahrscheinlich	sehr hoch
<b>Risiken des Segments Private-Equity-Investments</b>			
Investitionsstrategie erweist sich als unattraktiv bzw. wird unzureichend durchgeführt	unverändert	gering	hoch
Unzureichender Zugang zu neuen und attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten	unverändert	gering	hoch
Investitionen in Beteiligungsmöglichkeiten werden nicht durchgeführt	unverändert	gering	hoch
<b>Externe Risiken</b>			
Allgemeine wirtschaftliche Lage und konjunkturelle Entwicklung haben einen negativen Einfluss auf die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage von Portfoliounternehmen	niedriger	möglich	hoch
Niedrigeres Bewertungsverhältnis an den Kapitalmärkten	unverändert	möglich	hoch
Gefährdung der Selbstständigkeit der DBAG	unverändert	unwahrscheinlich	sehr hoch
<b>Operationale Risiken</b>			
Unzureichender Schutz vertraulicher Daten gegen unberechtigten Zugriff	unverändert	möglich	hoch

### Wesentliche Veränderungen gegenüber dem Vorjahr

Im Verlauf des Berichtsjahres ist kein neues wesentliches Risiko hinzugekommen und keines weggefallen. Für das Risiko „Allgemeine wirtschaftliche Lage und konjunkturelle Entwicklung haben einen negativen Einfluss auf die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage von Portfoliounternehmen“ hat sich der Erwartungswert im Geschäftsjahr 2022/2023 von sehr hoch auf hoch reduziert, da wir die Eintrittswahrscheinlichkeit dieses Risikos inzwischen als möglich einschätzen, während wir sie zum Berichtsstichtag des Geschäftsjahres 2021/2022 noch als wahrscheinlich beurteilt hatten.

Bei den übrigen wesentlichen Risiken werden die Erwartungswerte unverändert als hoch eingeschätzt. Die Eintrittswahrscheinlichkeit des Risikos „Unzureichender Schutz vertraulicher Daten gegen unberechtigten Zugriff“ beurteilen wir jedoch zum Berichtsstichtag als möglich, während wir sie zum Ende des Vorjahres noch als gering angesehen hatten.

### Erläuterung der Einzelrisiken

Im Folgenden erläutern wir von den 61 Einzelrisiken in unserem Risikoregister diejenigen mit einem gemäß unserer Definition hohen Erwartungswert, Risiken mit einem sehr hohen Erwartungswert bestehen derzeit nicht. Die Risiken des operativen Geschäfts ordnen wir dem Segment zu, das von dem jeweiligen Risiko am stärksten betroffen ist. Allerdings würden sich die Folgen aus Risiken des Segments Fondsberatung langfristig auch auf das Segment Private-Equity-Investments auswirken und umgekehrt.



## Risiken des Segments Fondsberatung

### Personalbedarf kann nicht gedeckt werden

Der Erfolg im Private-Equity-Geschäft ist eng mit den handelnden Personen verknüpft. Fondsinvestoren gründen ihre Entscheidung über Investitionszusagen auch auf die Stabilität und die Erfahrung eines Investment Advisory Teams. Unzufriedene Mitarbeiter oder eine hohe Fluktuationsrate können eine höhere Arbeitsbelastung anderer Mitarbeiter verursachen; eine negative Reputation der DBAG als Arbeitgeber würde die Mitarbeitergewinnung erschweren. Mögliche Fluktuationsrisiken begrenzen wir unter anderem mit einem branchenüblichen, wettbewerbsfähigen Vergütungssystem und mit dem Angebot an Mitglieder des Investment Advisory Teams mit längerer Investitionserfahrung sowie an ausgewählte weitere Mitarbeiter, die die Chance einer kapitaldisproportionalen Erfolgsbeteiligung zu nutzen („Carried Interest“). Wir bieten regelmäßige individualisierte Maßnahmen der betrieblichen Weiterbildung an, Persönlichkeitstrainings sind fester Bestandteil des Karriereplans, zudem legen wir Wert auf eine gute Vereinbarkeit von Familie und Beruf. Mitarbeiterzufriedenheit ist eine der nichtfinanziellen Steuerungskennzahlen der DBAG. Wir ermitteln diese Kennzahl daher kontinuierlich über wiederkehrende Befragungen mehrmals im Jahr. Das Feedback nutzen wir zu Verbesserungen der Arbeitsabläufe mit dem Ziel, die Mitarbeiterzufriedenheit zu steigern. Im Berichtsjahr nahm die Anzahl der Mitarbeiter um sieben auf 96 zum Stichtag 30. September 2023 zu. Die aktuelle Aufstellung der Gesellschaft lässt nach unserer Einschätzung kurz- und auch mittelfristig keine Personalengpässe erwarten.

### Finanzierungszusagen externer Investoren für DBAG Fund IX können nicht in erforderlichem Umfang eingeworben werden

Die DBAG kann ihre Strategie langfristig nur weiterverfolgen, wenn es gelingt, Finanzierungszusagen für DBAG-Fonds einzuwerben. Nach dem DBAG Fund VIII, dessen Investitionsperiode spätestens im Dezember 2026 enden wird, wird dieses Risiko dann den DBAG Fund IX betreffen, für den das Fundraising jedoch derzeit noch nicht begonnen hat.

Die Gesellschaft bzw. ihr Investment Advisory Team muss dafür eine langjährig erfolgreiche Investitionstätigkeit mit attraktiver Rendite nachweisen, die vom absoluten Erfolg der Beteiligungen und vom Investitionsfortschritt eines Fonds abhängt. In jüngster Zeit gewinnt zudem die Beachtung von ESG-Aspekten bei der Geschäftstätigkeit eines Unternehmens eine immer größere Bedeutung. Auch das gesamtwirtschaftliche Umfeld, die Verfassung der Kapitalmärkte und die generelle Bereitschaft der Private-Equity-Investoren, neue Kapitalzusagen zu gewähren, spielen eine Rolle. Schließlich kann auch eine Änderung des Steuerrechts, die zu einer Besteuerung ausländischer Gesellschafter deutscher Fondsgesellschaften in Deutschland führen würde, gravierende Nachteile für die DBAG mit sich bringen. Ohne weitere Finanzierungszusagen ist die Stabilität des Management- und Mitarbeiterteams, das die DBAG zur Begleitung des Portfolios benötigt, nicht gesichert.

Wir wirken diesem Risiko entgegen, indem wir uns unter anderem regelmäßig mit bestehenden und potenziellen Investoren der DBAG-Fonds austauschen. Bei der Auswahl der Investoren achten wir auf deren Fähigkeit, möglichst auch in Folgefonds zu investieren. Zudem überprüfen wir unsere Investitionsstrategie regelmäßig. Zudem sind ESG-Aspekte inzwischen fester Bestandteil unseres Zielsystems.

### Investitionsperiode wird außerordentlich beendet oder ein oder mehrere DBAG-Fonds werden außerordentlich abgewickelt

Die Investitionsperiode eines DBAG-Fonds endet automatisch, wenn die Fondsberatung nicht mehr maßgeblich von bestimmten Schlüsselpersonen (den führenden Mitgliedern des Investment Advisory Teams), die in den Fondsverträgen definiert sind, erbracht wird. Die Fondsinvestoren haben zudem das Recht, die Investitionsperiode der jeweiligen Fonds zu beenden;



dafür ist typischerweise eine 75-Prozent-Mehrheit erforderlich. Für einen solchen Beschluss kommen verschiedene Anlässe in Betracht: eine unbefriedigende Wertentwicklung der Beteiligungen des jeweiligen Fonds, ein mangelnder Investitionsfortschritt oder ein grundsätzlicher Vertrauensverlust. Im Fall schwerwiegender Vertragsverstöße haben die Investoren das Recht, die Fondsverwaltungsgesellschaft abzulösen oder den Fonds abzuwickeln.

Eine Beendigung der Investitionsperiode eines Fonds würde dazu führen, dass sich die Erträge aus der Beratung dieses Fonds deutlich reduzieren. Wenn die Fondsinvestoren der DBAG das Beratungsmandat für einen DBAG-Fonds ganz entziehen, entfallen die Erlöse aus diesem Fonds. Sollte dies in allen Fonds passieren, entfielen alle Erlöse aus der Fondsberatung. Die DBAG hätte zudem keinen Einfluss mehr auf die Verwaltung der Beteiligungen, die mit dem jeweiligen Fonds eingegangen wurden. Ohne die Fonds an ihrer Seite wäre die DBAG auch in ihren Möglichkeiten eingeschränkt, eigene Investitionen zu tätigen. Ein laufender Austausch mit den Investoren und eine frühzeitige Reaktion auf deren Anliegen sollen dieses Risiko begrenzen. Vor allem wirkt jedoch unser Investitionserfolg diesem Risiko entgegen.

### **Risiken des Segments Private-Equity-Investments**

#### **Investitionsstrategie erweist sich als unattraktiv bzw. wird unzureichend durchgeführt**

Eine wichtige Voraussetzung für unseren Erfolg ist eine attraktive Investitionsstrategie. Ohne Investitionserfolg ließe sich die angestrebte Wertsteigerung nicht erzielen, Investoren zögen zugesagtes Kapital ab, neue Zusagen könnten nicht eingeworben werden. Um dieses Risiko zu begrenzen, überprüfen Vorstand und Investment Advisory Team laufend, ob unser Branchenfokus, unser regionaler Schwerpunkt und die von uns angebotenen Finanzierungslösungen für den Mittelstand eine ausreichende Menge hinreichend vielversprechender Beteiligungsmöglichkeiten bieten. So trägt beispielsweise der erfolgreiche Markteintritt in Italien zur Risikoreduzierung bei.

Zudem überprüfen wir wiederkehrend unsere Investitionsstrategie und beobachten den Markt. Das Investment Advisory Team tauscht sich regelmäßig über die Erfahrungen mit Beratern und Dienstleistern aus Due-Diligence-Prozessen aus, um fehlerhafte Due-Diligence-Ergebnisse zu vermeiden. Diesem Ziel dienen auch die Standardisierung interner Prozesse und ein forcierter Wissenstransfer im Investment Advisory Team.

#### **Unzureichender Zugang zu neuen und attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten**

Von entscheidender Bedeutung ist der Zugang zu neuen Investitionsmöglichkeiten; sie sind die Voraussetzung, um zumindest langfristig eine Steigerung des Nettovermögenswertes überhaupt erst zu ermöglichen. Wenn wir keine neuen Beteiligungen eingehen, verändert sich zudem die Bilanzstruktur: Der Portfoliowert und damit der Nettovermögenswert wachsen langsamer, und der Anteil der Finanzmittel in der Bilanz steigt. Mittelfristig wäre auch der Erfolg des Segments Fondsberatung geschmälert, denn die Investoren der DBAG-Fonds erwarten einen Investitionsfortschritt, der dem zugesagten Fondsvolumen angemessen ist. Stellt sich dieser nicht ein, mindert dies unsere Chancen, Mittel für einen Nachfolgefonds einzuwerben, und beeinträchtigt so mittelfristig den Erfolg der Fondsberatung.

Auf die Entwicklung des Private-Equity-Marktes insgesamt haben wir keinen Einfluss. Angesichts der Niedrigzinsphase der vergangenen Jahre und des damit verbundenen reichhaltigen Kapitalangebots konkurrieren wir inzwischen nicht nur mit strategischen Investoren und anderen Private-Equity-Gesellschaften, sondern auch mit Stiftungen und Family Offices, die höherrentierliche Anlagen suchen. Trotz der inzwischen erfolgten Zinswende haben sich diese Kapitalanbieter bisher noch nicht wieder in vollem Umfang aus dem Private-Equity-Markt zurückgezogen. Selbst beeinflussen können wir hingegen die Pflege des Netzwerks und unsere Marketing-Anstrengungen.



Nur sehr eingeschränkt können wir das Risiko begrenzen, dass sich die Anzahl potenzieller Transaktionen verringert. Wenn wir weniger investieren, geht mittelfristig das Wertsteigerungspotenzial des Segments Private-Equity-Investments zurück. Wir begegnen dem unter anderem, indem wir uns Beteiligungsmöglichkeiten erschließen, die nicht breit am Markt angeboten werden. Zudem haben wir einen kontinuierlichen Prozess implementiert, um die Identifizierung von Beteiligungsmöglichkeiten zu verbessern. Dazu gehört auch der ständige Ausbau unseres Netzwerks aus M&A-Beratern, Banken und Industrieexperten. Mit den verschiedenen Investitionen, die im Berichtsjahr vereinbart bzw. abgeschlossen wurden, unterstreichen wir unseren Erfolg im Erschließen neuer Beteiligungsmöglichkeiten auch in herausfordernden Zeiten.

### **Investitionen in Beteiligungsmöglichkeiten werden nicht durchgeführt**

Selbst wenn wir eine ausreichende Menge attraktiver Investitionsmöglichkeiten haben, besteht das Risiko, dass diese nicht in konkrete Unternehmensbeteiligungen münden. Ein Grund dafür kann mangelnde Wettbewerbsfähigkeit sein – etwa weil wir aufgrund unzureichender Prozesse zu langsam agieren, einen zu niedrigen Preis bieten oder nicht in der Lage sind, eine Akquisitionsfinanzierung zu arrangieren. Um die Folgen dieses Risikos zu vermeiden, arbeiten wir ständig daran, den internen Wissenstransfer zu verbessern und die entsprechenden Prozesse an veränderte Wettbewerbsbedingungen anzupassen.

### **Externe Risiken**

#### **Die allgemeine wirtschaftliche Lage und die konjunkturelle Entwicklung haben einen negativen Einfluss auf die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage von Portfoliounternehmen**

Die Entwicklung unserer Portfoliounternehmen wird durch Marktfaktoren wie geografische und branchenspezifische Konjunkturverläufe, politische und finanzwirtschaftliche Veränderungen, Energie- und Rohstoffpreise, Engpässe entlang der Lieferketten sowie Veränderungen von Wechselkursen beeinflusst. Diese Marktfaktoren unterliegen wiederum selbst vielfältigen Einflüssen.

In den vergangenen Jahren hat sich aus der zunächst einzelnen Krise der COVID19-Pandemie inzwischen eine anhaltende Polykrise entwickelt. Vor allem infolge des Angriffskrieges Russlands gegen die Ukraine, des Weltmachtstrebens Chinas und immer wiederkehrender Terroranschläge – zuletzt im Oktober 2023 durch die Hamas in Israel – ist das weltpolitische Machtgefüge in Bewegung geraten. Dies hat erhebliche Auswirkungen auf die globalen Wirtschaftsströme und damit – wenngleich häufig indirekt – auf die Portfoliounternehmen der DBAG. Jenseits politisch bedingter langfristiger Veränderungen ist zudem stets mit kurzfristig eintretenden Störungen der Lieferketten sowie mit hohen Volatilitäten an den Finanzmärkten und insbesondere bei Energie- sowie Rohmaterialkosten zu rechnen. Darüber hinaus können sich umwälzende technologische Veränderungen negativ auf einzelne Unternehmen oder die Unternehmen eines Sektors auswirken.

Als Folge dieser Faktoren – einzeln oder insgesamt betrachtet – könnte sich die Haltedauer der Beteiligungen verlängern und Veräußerungsgewinne könnten später vereinnahmt oder geschmälert werden. Schlimmstenfalls droht bei einzelnen Beteiligungen der Verlust des eingesetzten Kapitals. In einem solchen Fall müssten wir auch einen Reputationsverlust befürchten. Insbesondere die Marktfaktoren ändern sich zum Teil sehr kurzfristig. Wir können darauf nur eingeschränkt reagieren.

Grundsätzlich sind kurzfristige Ergebnisse für den Erfolg im Private-Equity-Geschäft nicht maßgeblich. Unseren Investitionsentscheidungen liegen Planungen zugrunde, die eine Wertentwicklung im Verlauf mehrerer Jahre vorsehen. Die Haltedauer unserer Beteiligungen geht meist über die Länge einer einzelnen Konjunkturphase hinaus. Gegebenenfalls ist der Ansatz



für die Weiterentwicklung einer einzelnen Beteiligung durch das Management des Portfoliounternehmens anzupassen. Dazu ist es notwendig, die Entwicklung der Portfoliounternehmen eng zu verfolgen. Grundsätzlich wirkt bereits eine Diversifikation des Portfolios dem Risiko aus zyklischen Entwicklungen einzelner Branchen entgegen.

### **Niedrigeres Bewertungsverhältnis an den Kapitalmärkten**

In die Ermittlung des Zeitwertes unserer Portfoliounternehmen und damit des Portfoliowertes gehen die Bewertungsverhältnisse an den Kapitalmärkten ein. Ein geringeres Bewertungsniveau, das sich in niedrigeren Bewertungsmultiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen ausdrückt, führt in der Regel zu einem niedrigeren Portfoliowert. Im vergangenen Geschäftsjahr hat sich das Bewertungsniveau an den Kapitalmärkten erhöht. In der Zukunft sind jedoch Bewertungsrückgänge möglich – insbesondere, wenn die Zinsen weiter steigen, was viele Experten erwarten.

Dem Risiko an den Kapitalmärkten können wir nicht entgehen. Wir können es mindern, indem wir zu hohe Einstiegspreise vermeiden. Wenn es gelingt, eine bessere strategische Positionierung der Beteiligungen zu erreichen, ist ein höherer Bewertungsmultiplikator gerechtfertigt. Weil selten alle Branchen gleichermaßen von Veränderungen am Kapitalmarkt betroffen sind, wirkt eine Diversifikation des Portfolios auch diesem Risiko entgegen.

### **Gefährdung der Selbstständigkeit der DBAG**

Eine Unterbewertung der DBAG-Aktie könnte zunächst den Einstieg eines Großaktionärs und anschließend dessen Einflussnahme in unserem Unternehmen ermöglichen. Weil die Investoren der DBAG-Fonds jedoch voraussetzen, dass das Investment Advisory Team der DBAG Beratungsleistungen frei von Einflüssen Dritter erbringen kann, wäre mit diesem Verlust der Unabhängigkeit das Geschäftsmodell der DBAG grundsätzlich gefährdet: Möglicherweise würden zum einen Investoren keine neuen Zusagen für DBAG-Fonds geben – sondern im Gegenteil bestehende Beratungsverträge kündigen – und zum anderen wären künftige Kapitalerhöhungen zu attraktiven Konditionen erschwert. Wie oben beschrieben, könnten die Investoren zudem die Investitionsperiode der Fonds beenden, wenn (etwa infolge der Einflussnahme eines Großaktionärs) die in den Fondsverträgen definierten Schlüsselpersonen nicht mehr maßgeblich an der Fondsberatung beteiligt sind.

Dieses Risiko mindern wir, indem wir Kontakte zu aktuellen und potenziellen Aktieninvestoren intensiv pflegen. Zugleich haben wir eine rechtliche Struktur angelegt, die das Fondsberatungsgeschäft von Einflüssen Dritter abschirmt. Unter anderem im Falle einer solchen Einflussnahme kann der DBAG die Geschäftsführungsbefugnis in der Konzerngesellschaft entzogen werden, über die die DBAG-Fonds beraten oder verwaltet werden.

### **Operationale Risiken**

#### **Unzureichender Schutz vertraulicher Daten gegen unberechtigten Zugriff**

Unser Geschäft erfordert nicht nur geeignete Soft- und Hardware, sondern auch eine zuverlässige Datensicherung sowie den Datenzugriff für Berechtigte zu jeder Zeit. Besonders wichtig ist ein sicherer Schutz gegen unberechtigten Zugriff, etwa auf sensible Informationen zu potenziellen Transaktionen, zu den Portfoliounternehmen oder zu wirtschaftlichen Informationen der DBAG. Es besteht die Gefahr, durch einen Hacker-Angriff, durch Schwachstellen in unserem Netzwerk oder zum Beispiel durch die Installation unerwünschter Software durch DBAG-Mitarbeiter einen solchen unberechtigten Zugriff zu erleiden. Unser Wissensvorsprung ginge verloren, wir wären möglicherweise erpressbar. Hinzu käme ein Reputationsschaden gegenüber unseren Investoren oder Beteiligungspartnern, wenn wir vertrauliche Informationen unberechtigten Dritten zugänglich machten.



Die DBAG hat eigene IT-Fachkräfte; sie werden bei Bedarf von externen Beratern unterstützt. Den zunehmenden IT-Risiken begegnet die DBAG unter anderem durch regelmäßige interne und externe Überprüfungen. Den Aufwand für den Schutz unserer Systeme und Daten haben wir in den vergangenen Jahren deutlich erhöht – das gilt sowohl für die Personalausstattung als auch für die technische Ausrüstung. Zudem haben wir die Schulungen unserer Mitarbeiter im Hinblick auf IT-Risiken kontinuierlich erhöht. Nicht zuletzt führen wir für die aus dem Internet erreichbaren Systeme der DBAG und für die Konfiguration der Software ihrer Bürokommunikation sowie für ihre Website wiederkehrend Sicherheitsprüfungen durch und setzen die daraus gewonnenen Erkenntnisse zeitnah um.

### Erläuterung der Chancen

Chancenmanagement ist ein wesentlicher Bestandteil unseres operativen Geschäfts, dessen Prozesse wir kontinuierlich verbessern. Ein aktives Chancenmanagement außerhalb der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit, zum Beispiel durch die Optimierung der Anlage flüssiger Mittel, findet nicht statt.

#### **Private-Debt-Investments: Strategische Weiterentwicklung durch Ergänzung des Finanzierungsangebots der DBAG um Private-Debt-Finanzierungslösungen**

Im September 2023 hat die DBAG eine mehrheitliche Beteiligung mit ELF Capital vereinbart. Dadurch wird sie ihr Angebot an flexiblen Finanzierungslösungen um privates Fremdkapital erweitern. Debt Fonds spielen in der Finanzierung des Mittelstands eine immer wichtigere Rolle, da sie sukzessive Marktanteile der klassischen kreditgebenden Banken übernehmen. DBAG und ELF Capital bilden künftig gemeinsam einen Komplettanbieter für den Finanzierungsbedarf mittelständischer Unternehmen entlang ihrer gesamten Kapitalstruktur. Sie bringen jeweils attraktive und komplementäre Netzwerke ein, die das Realisieren von Skaleneffekten sowohl mit Blick auf die Finanzierung mittelständischer Unternehmen als auch auf zusätzliche Investitionsmöglichkeiten für Fondsinvestoren ermöglichen sollten. Über ein mittelfristig höheres Wachstum der Erträge aus der Fondsberatung, die sich zudem durch eine niedrige Volatilität auszeichnen, und eine weitere Diversifizierung der Investitionen der DBAG sollen zugleich die Aktionäre der DBAG von der neuen Beteiligung profitieren.

#### **Private-Equity-Investments: Strategische Weiterentwicklung durch Langfristige Beteiligungen und Ausweitung des geografischen Fokus**

Im Geschäftsjahr 2019/2020 erweiterten wir unsere Plattform mit Eigenkapitallösungen für den Mittelstand um Langfristige Beteiligungen (vgl. den Abschnitt „Langfristige Beteiligungen jenseits der Laufzeitbegrenzung üblicher Private-Equity-Fonds“). Damit haben wir unser Angebot verbreitert und uns neue Beteiligungsmöglichkeiten erschlossen. Dieses Angebot trifft im Markt auf sehr gute Resonanz. Derzeit hält die DBAG vier Langfristige Beteiligungen. Im Berichtsjahr wurden eine Veräußerung sowie eine Investition vereinbart, die jedoch zum Berichtsstichtag noch nicht vollzogen waren. Künftig wollen wir die Anzahl der Langfristigen Beteiligungen weiter erhöhen.

Auch mit der Erweiterung unseres geografischen Fokus auf Beteiligungen in Italien haben wir uns den Zugang zu neuen Beteiligungsmöglichkeiten eröffnet. Nach der ersten erfolgreichen Veräußerung einer Beteiligung in Italien im Berichtsjahr halten wir aktuell zwei Beteiligungen an Unternehmen mit Sitz in Italien. Die Chancen auf weitere MBOs in Italien sind gut: Es gibt nur wenige Private-Equity-Gesellschaften, die in Italien mit so starkem Fokus auf Unternehmen mit industriellen Geschäftsmodellen aktiv sind wie die DBAG. Mit unserem im September 2021 eröffneten Büro in Mailand sind wir zudem vor Ort präsent und können mit zum Stichtag 30. September 2023 vier Investment-Professionals den italienischen Markt direkt bedienen. Die erfolgreiche Veräußerung unserer Beteiligung an Pmflex im Berichtsjahr unterstreicht die Attraktivität des italienischen Marktes.



### **Private-Equity-Investments: Stärkung der Wettbewerbskraft durch großes und erfahrenes Investment Advisory Team**

Der Wettbewerb um attraktive Beteiligungsmöglichkeiten ist weiterhin intensiv. Ein mitunter entscheidender Faktor im Wettbewerb ist die Fähigkeit, mit dem Verkäufer in einem engen Zeitrahmen eine Einigung zu erzielen. Dies setzt unter anderem voraus, in kurzer Zeit eine Due Diligence durchzuführen, eine Akquisitionsfinanzierung zu strukturieren und Managementbeteiligungsprogramme zu vereinbaren. Insofern können der DBAG aus der Größe ihres in den letzten Jahren kontinuierlich erweiterten Investment Advisory Teams und aus ihrer gesamten Ablauforganisation Chancen erwachsen, weil sie in der Lage ist, innerhalb kurzer Zeit Transaktionen durchzuführen, zum Teil mehrere gleichzeitig. Zum Stichtag 30. September 2023 war die Größe unseres Investment Advisory Teams mit 33 Mitarbeitern – nach 34 zum Stichtag 30. September 2022 – fast unverändert.

Jenseits der Schnelligkeit und Handlungsfähigkeit in der Investitionsphase bietet ein großes und erfahrenes Investment Advisory Team künftigen Portfoliounternehmen attraktive Perspektiven, wenn es um die Begleitung der Umsetzung ihrer Wertsteigerungsstrategie geht. So konnte die DBAG im Berichtsjahr viele ihrer Portfoliounternehmen bei Zukäufen begleiten. Auch dies stärkt die Wettbewerbskraft der DBAG, wenn Unternehmenseigentümer ihre Entscheidung für einen Private-Equity-Partner treffen.

### **Fondsberatung: Höhere Vergütungen aus Investitionsfortschritt des Top-up Funds des DBAG Fund VIII sowie zusätzliche Vergütungen aus dem DBAG Expansion Capital Fund IV**

In der Fondsberatung sind die Erlöse gut planbar, weil die Vergütungsvereinbarungen für die Laufzeit eines Fonds weitgehend feststehen. Deshalb sind die Erlöse aus den Buy-out-Fonds nach dem Beginn der Investitionsperiode des DBAG Fund VIII im August 2020 zunächst bis zum Ende der Investitionsperiode, die maximal sechs Jahre dauert, nach oben begrenzt. Chancen ergeben sich gegebenenfalls aus dem Einsatz des Top-up Funds: Die Vergütung dieses Teilfonds bemisst sich nicht nach der Höhe der zugesagten Mittel, sondern nach der niedrigeren Basis aus zugesagten Mitteln und investierten Mitteln. Wenn es uns gelingt, Transaktionen unter Einsatz des Top-up Funds zu strukturieren, erhält die DBAG entsprechend höhere Erträge aus der Fondsberatung.

Darüber hinaus befinden wir uns derzeit mit dem DBAG Expansion Capital Fund IV in der Phase der Mitteleinwerbung. Je erfolgreicher das Fundraising verläuft, umso höher also das künftige Investitionsvolumen ausfällt, mit umso mehr Erlösen aus der Fondsberatung können wir künftig rechnen.

Wenn sich die Erweiterung der Investitionsstrategie um das Angebot Langfristiger Beteiligungen weiter erfolgreich entwickelt, könnte für diese Investitionsstrategie zudem ein eigener Fonds aufgelegt werden, der zusätzliche Beratungserträge generieren würde. Auch die Ausweitung unseres regionalen Investitionsfokus auf Italien bietet die Chance, weitere Beratungserträge zu generieren: nämlich dann, wenn es gelingt, wegen des vergrößerten geografischen Radius ein höheres Fondsvolumen einzuwerben als für einen Fonds, der sich stärker auf die DACH-Region konzentriert.

### **Gesamtaussage zur Chancen- und Risikosituation**

Im Geschäftsjahr 2022/2023 konnten wir mit der Investition in attraktive neue Unternehmen und der Begleitung unserer Portfoliounternehmen bei der Realisierung ihrer Entwicklungspotenziale vielfältige Chancen wahrnehmen. Eine grundsätzliche Veränderung der Chancen- und Risikosituation gegenüber dem Vorjahr hat sich nicht ergeben, wenngleich wir die anhaltenden geopolitischen Spannungen als bedeutend einstufen. Diese werden von unseren Portfoliounternehmen in der Zukunft weiterhin eine hohe Anpassungsfähigkeit erfordern, zu der diese aber aus unserer Sicht sehr gut in der Lage sind. Auf Basis der heute zur Verfügung



stehenden Informationen sehen wir weiterhin keine Risiken, die einzeln oder in Kombination miteinander eine Gefahr für den Fortbestand der DBAG oder des Konzerns darstellen. Diese Aussage beruht auf der Analyse und Beurteilung der zuvor genannten wesentlichen Einzelrisiken sowie auf dem bestehenden Risikomanagementsystem. Außerordentliche Chancen können wir ebenfalls nicht erkennen.

### **Wesentliche Merkmale des gesamten Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems<sup>8</sup>**

Das Interne Kontrollsystem (IKS) orientiert sich am international anerkannten Rahmenwerk für interne Kontrollsysteme des Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO).

Der Umfang und die Ausgestaltung eines angemessenen und wirksamen IKS liegen im Ermessen und in der Verantwortung des Vorstands. Der Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats der DBAG überwacht die Wirksamkeit des IKS.

Das IKS der DBAG beschreibt Maßnahmen und Kontrollen, die die Risiken in den Unternehmensprozessen in den verschiedenen Bereichen der DBAG minimieren und damit das Erreichen des zentralen wirtschaftlichen Ziels der DBAG sicherstellen sollen. Das IKS beinhaltet die von dem Management im Unternehmen eingeführten Grundsätze, Verfahren und Maßnahmen (Regelungen), die gerichtet sind auf die organisatorische Umsetzung der Entscheidungen des Managements

- › zur Sicherung der Wirksamkeit und Wirtschaftlichkeit der Geschäftstätigkeit (hierzu gehört auch der Schutz des Vermögens, einschließlich der Verhinderung und Aufdeckung von Vermögensschädigungen),
- › zur Ordnungsmäßigkeit und Verlässlichkeit der internen und externen Rechnungslegung (Buchführung, Abschluss und Lagebericht) sowie
- › zur Einhaltung der für das Unternehmen maßgeblichen Gesetze und Vorschriften.

Umfang und Ausgestaltung des Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems entsprechen den besonderen Anforderungen an das Fondsberatungs- und Beteiligungsgeschäft. Aufgabe der – einem externen Dienstleister übertragenen – internen Revision ist es, die Funktionsfähigkeit und Wirksamkeit des IKS im Konzern und bei der Deutschen Beteiligungs AG prozessunabhängig im Rahmen eines mehrjährigen Prüfungsprozesses zu überwachen und damit kontinuierliche Verbesserungen der Geschäftsprozesse zu fördern.

Das Risikomanagement ist als kontinuierlicher Prozess in die betrieblichen Abläufe der DBAG integriert. Zur Beschreibung der wesentlichen Merkmale verweisen wir auf den Abschnitt „Risikomanagementsystem“.

Im Geschäftsjahr 2022/2023 lagen dem Vorstand keine Informationen vor, die auf wesentliche Ineffizienzen bei der Wirksamkeit oder Unangemessenheit des internen Kontrollsystems schließen lassen. Grundsätzlich ist aber zu berücksichtigen, dass ein internes Kontrollsystem, unabhängig von der Gestaltung, keine absolute Sicherheit liefert, Fehler in unseren Geschäftsprozessen aufzudecken.

<sup>8</sup> Kein geprüfter Bestandteil des zusammengefassten Lageberichts



### **Wesentliche Merkmale des Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess (§ 289 Abs. 4 und § 315 Abs. 4 HGB)**

Der rechnungslegungsbezogene Teil des IKS ist Gegenstand der Abschlussprüfung im Rahmen eines risikoorientierten Prüfungsansatzes. Schließlich überwacht der Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats – wie es § 107 Abs. 3 AktG fordert – das IKS.

Die DBAG stellt ihren Jahres- und ihren Konzernabschluss auf Basis der geltenden Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze gemäß HGB bzw. International Financial Reporting Standards (IFRS) auf. Die internen Rechnungslegungsrichtlinien sind in einem Bilanzierungshandbuch und in Bewertungsrichtlinien niedergelegt; sie berücksichtigen die unterschiedlichen Anforderungen der IFRS und des HGB. Regelmäßig werden neue Rechnungslegungsvorschriften auf ihre Auswirkungen für die DBAG und ihre Konzerngesellschaften hin überprüft und, soweit erforderlich, die Rechnungslegungsrichtlinien angepasst.

Die DBAG hat darüber hinaus eine klare Organisations-, Kontroll- und Überwachungsstruktur. Die Verantwortlichkeiten im Bereich des Rechnungslegungsprozesses sind eindeutig zugeordnet. Die im Rechnungswesen verwendeten IT-Systeme werden überwiegend mit Standardsoftware betrieben; sie sind durch umfangreiche Zugriffsregelungen gegen unberechtigte Zugriffe von innen und außen geschützt. Alle am Rechnungslegungsprozess beteiligten Personen sind den Anforderungen entsprechend qualifiziert. Ihre Anzahl ist so bemessen, dass sie die Aufgaben gut bewältigen können; dadurch soll das Risiko einer fehlerhaften Bilanzierung minimiert werden. Die Mitarbeiter nehmen regelmäßig Angebote der Fort- und Weiterbildung zu den Themen Steuern und Rechnungslegung wahr. Zu ausgewählten Bilanzierungsfragen wird der Rat externer Experten eingeholt.

Wesentliche rechnungslegungsrelevante Prozesse analysieren wir regelmäßig im Hinblick auf die Existenz und Funktionsfähigkeit der eingerichteten internen Kontrollen mit wechselnden Schwerpunkten. Dabei gewonnene Erkenntnisse setzen wir zeitnah um. Die Vollständigkeit und die Richtigkeit der Daten des Rechnungswesens werden regelmäßig anhand von Stichproben und Plausibilitätschecks manuell kontrolliert. Für besonders rechnungslegungsrelevante Prozesse ist durchgängig das Vier-Augen-Prinzip vorgesehen.

Die internen Kontrollen sollen gewährleisten, dass die externe Finanzberichterstattung der DBAG und des Konzerns den geltenden Rechnungslegungsvorschriften entspricht und zuverlässig ist. Damit sollen Risiken minimiert werden, die die Darstellung der tatsächlichen Vermögens-, Finanz- und Ertragslage beeinträchtigen könnten.



---

## PROGNOSEBERICHT

### Prognosezeitraum: Kurzfristige Einschätzungen werden dem Geschäftsmodell nicht gerecht

Unser Geschäft legt einen mittel- bis langfristigen Prognosezeitraum nahe. Das gilt für die Co-Investitionstätigkeit, die Langfristigen Beteiligungen und für das Fondsgeschäft.

Oft bestimmen einzelne Ereignisse oder kurzfristige Entwicklungen, die zu Beginn eines Geschäftsjahres nicht absehbar sind, den Ergebnisbeitrag unseres Beteiligungsgeschäfts einer Periode maßgeblich. Dazu zählen Unternehmensveräußerungen, mit denen zuweilen Preise erzielt werden, die die jüngste Bewertung übersteigen, aber auch unvorhergesehene Entwicklungen in einzelnen Abnehmermärkten der Portfoliounternehmen oder am Kapitalmarkt.

Die DBAG-Fonds haben eine Laufzeit von zehn Jahren. Die Vergütung, die wir für die Verwaltung bzw. die Beratung der Fonds erhalten, ist – außer bei dem Top-up Fund des DBAG Fund VII, beim Top-up Fund des DBAG Fund VIII und beim DBAG ECF – vertraglich für diesen Zeitraum festgelegt. Sie ist deshalb gut planbar, zugleich aber nach oben begrenzt. Steigerungen können sich prinzipiell erst aus einem Folgefonds ergeben. Dessen Volumen und damit auch dessen Ertragspotenzial orientieren sich jedoch am Investitionserfolg des Vorgängerfonds, der erst am Ende von dessen Laufzeit feststeht. Auch dies verweist auf den langfristigen Charakter unseres Geschäfts.

Aus diesem Grund prognostizieren wir wesentliche Kennziffern nicht nur für das laufende, neue Geschäftsjahr 2023/2024. Aufbauend auf dieser Prognose nennen wir auch unsere Ziele für das Geschäftsjahr 2025/2026.

Grundlage der Prognose ist unsere Mittelfristplanung 2026, bestehend aus einer Plan-Ergebnisrechnung, Plan-Bilanz und Plan-Kapitalflussrechnung. Sie basiert für das Segment Private-Equity-Investments auf detaillierten Annahmen zu den künftigen Co-Investitionen an der Seite der DBAG-Fonds und zu den Langfristigen Beteiligungen sowie zur Haltedauer und dem zu erwartenden Kapitalmultiplikator für jedes einzelne Portfoliounternehmen. Daraus leiten wir die Entwicklung der Anschaffungskosten und der beizulegenden Zeitwerte des Portfolios und damit das Bewertungs- und Abgangsergebnis nach IFRS, das Abgangsergebnis nach HGB sowie – auf der Ebene des jeweiligen DBAG-Fonds, über den in die Unternehmen investiert wurde – die Entwicklung des Carried Interest ab. Wir unterstellen dabei für die einzelnen Portfoliounternehmen keine lineare Wertsteigerung über die jeweils vorgesehene Haltedauer, sondern verwenden eine typisierte Wertsteigerungsentwicklung, die zu Beginn der Haltedauer kleinere, gegen deren Ende jedoch größere Wertsteigerungen berücksichtigt.

Im Segment Fondsberatung berücksichtigen wir die Entwicklung der Erträge aus dem Fondsgeschäft sowie die übrigen Ergebnisbestandteile, im Wesentlichen also Personalaufwand, variable Vergütungen und Beratungsaufwendungen, darunter in einzelnen Jahren auch solche für ein Fundraising, etwa für einen Nachfolgefonds oder einen weiteren Private-Equity-Fonds.



Den Aufwand planen wir für das erste Planjahr detailliert, danach werden die verschiedenen Aufwandspositionen auf Basis pauschaler Annahmen fortgeschrieben.

Sämtliche zahlungswirksamen Planannahmen fließen in die Fortschreibung des Finanzmittelbestands ein.

### **Unterschiedliche Prognosearten für die verschiedenen Steuerungskennzahlen**

Für die Steuerungskennzahl unseres zentralen wirtschaftlichen Ziels „Nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes der DBAG“ sowie die Steuerungskennzahlen für unsere finanziellen Ziele prognostizieren wir Bandbreiten, in denen die jeweiligen Kennzahlen im Prognosezeitraum erwartet werden (Intervallprognose). Die Spannen der Intervalle der jeweils prognostizierten Kennzahlen orientieren sich an deren unterschiedlicher Planbarkeit: Das Ergebnis aus der Fondsberatung ist für den Prognosezeitraum weitgehend determiniert und daher gut planbar; da diese Kennzahl in absoluten Beträgen kleiner ist als der Nettovermögenswert, prognostizieren wir sie daher in einem vergleichsweise größeren prozentualen Intervall als die Entwicklung des Nettovermögenswertes. Für die nichtfinanziellen Steuerungskennzahlen geben wir hingegen Punktprognosen ab. Sonstige Kennzahlen prognostizieren wir nicht mehr. Bei der Prognose der Steuerungskennzahlen für die finanziellen Ziele wurde bereits der Unternehmenserwerb von ELF Capital berücksichtigt. Die Geschäftsentwicklung der Deutschen Beteiligungs AG unterliegt grundsätzlich den gleichen Steuerungskennzahlen wie die des DBAG-Konzerns. Daher gelten die vorstehenden Ausführungen für den DBAG-Konzern auch für die Deutsche Beteiligungs AG.

### **Erwartete Entwicklung der Rahmenbedingungen**

#### **M&A-Markt: Deutliche Zunahme der Aktivitäten**

Gemessen an den Beteiligungsmöglichkeiten, die wir im Verlauf des Geschäftsjahres 2022/2023 prüfen konnten, hat sich die Aktivität am M&A-Markt kontinuierlich erhöht. Im gesamten Berichtsjahr prüften wir zwar mit 241 Möglichkeiten eine etwas geringere Anzahl als die 246 des Vorjahres. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass sich der Markt im Geschäftsjahr 2021/2022 nach einem starken Auftakt erheblich abgeschwächt hatte. Nachdem wir im vierten Quartal des Geschäftsjahres 2021/2022 die Talsohle durchschritten hatten, verbesserte sich das Marktumfeld deutlich und nachhaltig. So konnten wir in den Monaten Januar bis September 2023 17 Prozent mehr Beteiligungsmöglichkeiten prüfen als in der entsprechenden Periode des Vorjahres. In jedem Fall kommt es auch nicht nur auf die absolute Anzahl der Möglichkeiten, sondern vor allem auf deren Qualität an. Hier sehen wir uns unverändert gut aufgestellt – vor allem aufgrund unseres ausgezeichneten Zugangs zu Familienunternehmen und den häufig bilateralen Verhandlungssituationen, die wir über unser Netzwerk generieren können.

#### **Fremdfinanzierung: Finanzierungspartner werden bei Kreditvergaben tendenziell weiterhin selektiv bleiben**

Auch wenn wir in der zweiten Hälfte des Kalenderjahres 2023 eine leichte Normalisierung des Fremdfinanzierungsmarktes beobachtet haben, blieben sowohl Banken als auch Debt Funds insgesamt sehr selektiv in der Kreditvergabe. Vor dem Hintergrund des schwachen makroökonomischen Umfeldes, gestiegener Zinsen und geopolitischer Risiken erwarten wir, dass sich dies im Geschäftsjahr 2023/2024 nicht grundsätzlich verändern wird. Während sehr defensive und von den aktuellen Risikofaktoren eher unabhängige Unternehmen voraussichtlich zu attraktiven Konditionen finanziert werden können, wird der Finanzierungsmarkt für Unternehmen, die höheren makroökonomischen Risiken unterliegen und solche, deren Unternehmensstrategie schwieriger zu vermitteln ist, deutlich enger bleiben. Analog der aktuellen Situation erwarten wir, dass Finanzierer für Erhöhungen bestehender Kreditlinien im Buy-



and-build-Kontext genauso wie für Anschlussfinanzierungen bzw. Kreditverlängerungen weiterhin offen sein werden. Sollten sich hingegen geopolitische Risiken abbauen und die makroökonomischen Erwartungen weiter stabilisieren oder sogar verbessern, erwarten wir insbesondere auf der Seite der Banken wieder einen zügig ansteigenden Risikoappetit.

### **Private Equity als Anlageklasse weltweit etabliert**

Privates Beteiligungskapital ist als Anlageklasse weltweit etabliert. Es ist fester Bestandteil der Investitionsstrategie vieler institutioneller Investoren und eröffnet den Zugang zu den Entwicklungspotenzialen mittelständischer Unternehmen. Das galt bisher und ist auch weiterhin zutreffend. Geändert hat sich aus unserer Sicht hingegen, dass die wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen dauerhaft herausfordernder geworden und künftig volatiliter als in der Vergangenheit sein könnten. Damit dürften sich die relativen Attraktivitäten verschiedener Anlageklassen in der Zukunft häufiger verändern als in den vergangenen Jahren. Maßgebliche Einflussfaktoren hierfür werden das jeweilige Zinsumfeld bzw. die Erwartungen der Marktteilnehmer an dessen künftige Veränderungen sein. Grundsätzlich bedeuten steigende Zinsen, dass mit Private Equity konkurrierende Anlageklassen an Attraktivität gewinnen. Damit könnte sich das starke Wachstum der Anlageklasse Private Equity deutlich abflachen.

Wir weisen jedoch erneut darauf hin, dass es nach unserer Erfahrung für die Attraktivität der DBAG-Fonds neben der allgemeinen Markteinschätzung der Investoren auch auf die Haltung zu einzelnen Teilmärkten (Europa, Deutschland, Industrie, Dienstleistungen usw.) und vor allem auf den Investitionserfolg bisheriger DBAG-Fonds ankommt. Wir sehen zwar durchaus die aktuelle Beeinträchtigung der relativen Attraktivität Deutschlands und auch das Risiko, dass sich die herausfordernden makroökonomischen Rahmenbedingungen zumindest vorübergehend auf die Performance der DBAG-Fonds auswirken können; der Erfolg aus dem Fundraising für den DBAG ECF IV stützt jedoch unsere Auffassung, dass die DBAG angesichts ihrer Investitionshistorie auch unter den aktuellen Marktbedingungen davon ausgehen kann, Nachfolgefonds rechtzeitig vor dem Ende der Investitionsperiode des derzeit investierenden Fonds auflegen und ausreichend Finanzierungszusagen einwerben zu können.

### **Konjunkturelles Umfeld: Soft Landing erwartet bei einer weiterhin langen Liste an Risiken für die Weltwirtschaft**

Der IWF erwartet für das Kalenderjahr 2023 ein Wachstum der globalen Weltwirtschaft um 3,0 Prozent und für 2024 um 2,9 Prozent. Damit geht der IWF insgesamt von einem Soft Landing-Szenario aus, allerdings mit regional bedeutenden Unterschieden. Für die Industrieländer wird für 2023 bzw. 2024 ein Wachstum von 1,5 Prozent bzw. 1,4 Prozent prognostiziert, wobei sich das Wachstum in den USA von 2,1 Prozent auf 1,5 Prozent und in China von 5,0 Prozent auf 4,2 Prozent abschwächen dürfte, während die Eurozone ihr Wachstumstempo von 0,7 Prozent auf 1,2 Prozent steigern und auch Deutschland nach -0,5 Prozent im Jahr 2023 mit 0,9 Prozent im Jahr 2024 wieder einen Anstieg des Bruttozialprodukts erreichen könnte.

Die relative Bedeutung der verschiedenen Einzelrisiken für diesen Ausblick war aus Sicht des IWF zuletzt etwas ausgeglichener, da die Notenbanken weltweit entschlossen gehandelt hätten, um Finanzturbulenzen einzudämmen. Die Wahrscheinlichkeit einer harten Landung der Weltwirtschaft sei damit zurückgegangen, wenngleich eine hohe Anzahl unterschiedlicher Risiken per Saldo gegenüber den Chancen weiterhin überwiegt. So könnte sich die Krise im chinesischen Immobiliensektor weiter verschärfen, was globale Auswirkungen auf die Weltwirtschaft haben dürfte. Eine anhaltend hohe Inflationsrate würde höhere Leitzinsen erfordern als derzeit erwartet. Mehr klimabezogene und geopolitische Schocks könnten hohe Volatilitäten der Lebensmittel- und Energiepreise verursachen. Die zunehmende geoökonomische Fragmentierung behindere den Welthandel und verursache Preisvolatilitäten in den Lieferketten. Nicht zuletzt seien angesichts steigender Zinsen mehr als die Hälfte der



Entwicklungsländer mit niedrigem Einkommen von einer Verschuldungsproblematik betroffen oder stark bedroht.<sup>9</sup>

Wenngleich die herausfordernden weltwirtschaftlichen und geopolitischen Rahmenbedingungen die Unternehmen insgesamt treffen, so sind unsere Portfoliounternehmen dennoch in einer Vielzahl von Märkten und Regionen tätig. Dies gilt umso mehr nach der Verbreiterung unseres Branchenspektrums – zuletzt um Unternehmen, deren Geschäft von ESG-Themen getrieben wird – und der Erhöhung des Anteils der Unternehmen, die in IT-Services und Software tätig sind, am Portfoliowert. Sie sind weniger stark konjunkturellen Einflüssen ausgesetzt als etwa Geschäftsmodelle mit Industriebezug. Es kommt daher ganz besonders darauf an, das konjunkturelle Umfeld für die unterschiedlichen Geschäftsmodelle jeweils individuell zu betrachten und die Entwicklungsmöglichkeiten der Unternehmen für das Jahr 2024, die Grundlage unserer Planung sind, im Einzelnen zu beurteilen. Angesichts der Vielfalt der Geschäftsmodelle in unserem Portfolio gehen wir davon aus, dass sich die unterschiedlichen Einflüsse zumindest teilweise kompensieren.

### Erwartete Geschäftsentwicklung

Unsere Planung geht davon aus, dass die zuvor dargestellten Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung des Private-Equity-Marktes, des Fremdfinanzierungs- und Kapitalangebots sowie der Konjunktur eintreten. Ein Szenario, in dem die in den erwähnten Risiken beschriebenen Sachverhalte in größerem Umfang eintreffen würden, ist in unserer Planung nicht abgebildet.

		2022/2023 bzw. 30.9.2023	Erwartungen 2023/2024	Erwartungen 2025/2026
<b>Steuerungskennzahlen für die finanziellen Ziele</b>				
Nettovermögenswert (Stichtag) <sup>1</sup>	Mio. €	669,4	675,0 bis 790,0	840,0 bis 980,0
Ergebnis vor Steuern Fondsberatung	Mio. €	14,0	9,0 bis 13,0	11,0 bis 16,0
<b>Steuerungskennzahlen für die nichtfinanziellen Ziele</b>				
CO <sub>2</sub> -Fußabdruck (Scope 1-3) <sup>2</sup>	t CO <sub>2</sub> /MA	2,9	2,8	2,6
Mitarbeiterzufriedenheit	%	65	66	68
Zahlungen aus Regelverstößen	€	0,0	0,0	0,0

<sup>1</sup> Definiert als Vermögen abzüglich sämtlicher Verbindlichkeiten inkl. Rückstellungen

<sup>2</sup> Scope 3 umfasst aktuell Dienstreisen und Pendelverkehr

Das Berichtsjahr haben wir über unseren Erwartungen zu Beginn des Geschäftsjahres 2022/2023 abgeschlossen. Dazu haben insbesondere steigende Vergleichsmultiplikatoren am Kapitalmarkt beigetragen, die die Wertentwicklung der Portfoliounternehmen beeinflusst haben sowie erfolgreiche Veräußerungen, die den Nettovermögenswert erhöht haben. Angesichts der wie dargestellt erwarteten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und nach Abwägung der Chancen und Risiken gehen wir davon aus, dass die weitere Wertentwicklung insbesondere im Industrieportfolio 2023/2024 zunächst verhalten ausfallen wird.

Der **NETTOVERMÖGENSWERT** wird daher unter Berücksichtigung der Ausschüttung nach der Hauptversammlung 2024 – vorgeschlagen sind 18,8 Millionen Euro – zum Stichtag 30. September 2024 in einer Spanne zwischen 675 und 790 Millionen Euro erwartet. Dies entspricht einem – um die vorgeschlagene Ausschüttung bereinigten – Wertzuwachs von vier bis 21 Prozent.

<sup>9</sup> International Monetary Fund, World Economic Outlook October 2023



Für die beiden folgenden Jahre erwarten wir dann ein weiteres Wachstum dieses Wertes, sodass sich ein Nettovermögenswert zum Ende des Geschäftsjahres 2025/2026, dem Ende unseres Planungshorizonts, in einer Spanne zwischen 840 und 980 Millionen Euro ergibt. Adjustiert um die erwartete Ausschüttung der Dividenden ergibt sich somit eine durchschnittliche jährliche Steigerung des Nettovermögenswertes zwischen 10 und 16 Prozent.

Die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft sind der Posten mit dem größten Einfluss auf den Portfoliowert und damit auch auf den Nettovermögenswert. Zugleich sind die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft der Posten mit der größten Planungs- und Prognoseunsicherheit. Maßgeblich bestimmt wird der Posten durch das Bewertungs- und Abgangsergebnis; laufende Erträge aus Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen sind hingegen weniger relevant.

Die Planung des Ergebnisbeitrags für das Portfolio beruht auf aktuellen Annahmen zur Haltedauer und auf einer typisierten jährlichen Wertsteigerung der Beteiligungen während dieser Halteperiode. In die Annahmen zur Haltedauer geht unsere Einschätzung der Einflüsse des aktuellen gesamtwirtschaftlichen Umfelds auf die jeweiligen Beteiligungen ein. Zudem berücksichtigen wir Abweichungen von den ursprünglichen Prämissen, die unserer Einschätzung des absoluten Wertbeitrags der angestoßenen Veränderungsmaßnahmen in den Portfoliounternehmen zugrunde liegen.

Das Bewertungsergebnis repräsentiert den Saldo aus positiven und negativen Wertänderungen der Portfoliounternehmen. Die Wertänderungen resultieren aus den Annahmen zur Veränderung des Zeitwertes einer Beteiligung im Vergleich zum vorangegangenen Stichtag. In der Vergangenheit wurden bei der Veräußerung von Beteiligungen von Zeit zu Zeit hohe Gewinne realisiert, zum Beispiel weil industrielle Käufer aus strategischen Erwägungen oder Finanzinvestoren nach einem intensiven Bieterwettbewerb Prämien auf den geschätzten Zeitwert zahlten. Diese sind nicht planbar. Deshalb unterstellen wir, dass der Veräußerungspreis jeweils dem ermittelten Zeitwert entspricht.

Gleichfalls nicht planbar sind die Veränderungen der Ergebnismultiplikatoren für die börsennotierten Referenzunternehmen. Deshalb gehen wir immer von im Vergleich zum Zeitpunkt der Prognoseerstellung unveränderten Multiplikatoren aus. Der Wertbeitrag aus ihrer tatsächlichen Entwicklung im Verlauf einer Planungsperiode kann hingegen sowohl – wie im gerade abgeschlossenen Geschäftsjahr – positiv als auch negativ ausfallen. Ebenfalls nicht gesondert prognostiziert werden laufende Erträge aus Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen. Wir unterstellen, dass erwirtschaftete Erträge von den Portfoliounternehmen thesauriert werden und dadurch im selben Umfang in den am Markt erzielbaren Preis einfließen.

Auf Basis unserer Annahmen erwarten wir im laufenden Geschäftsjahr 2023/2024 ein **ERGEBNIS AUS DER FONDSBERATUNG** in einer Spanne zwischen 9 und 13 Millionen Euro. Es liegt unter dem Niveau des Ergebnisses im abgelaufenen Geschäftsjahr, weil wir im Wesentlichen geringere Erträge bei steigenden Aufwendungen erwarten. Dieser Rückgang ist nicht unüblich und ergibt sich aus der Annahme, dass der Investitionsstart eines geplanten Nachfolgefonds und damit der Zufluss von Erträgen für dessen Beratung erst im Verlauf des Geschäftsjahres 2025/2026 erfolgen wird, während die Aufwendungen naturgemäß für das gesamte Geschäftsjahr anfallen werden. Im letzten Jahr des Planungszeitraums wird ein Ergebnis aus der Fondsberatung zwischen 11 und 16 Millionen Euro erwartet.

Unseren **CO<sub>2</sub>-FUßABDRUCK** wollen wir kontinuierlich reduzieren. Entsprechend streben wir für das Geschäftsjahr 2023/2024 eine Verminderung der CO<sub>2</sub>-Emissionen je Mitarbeiter (nach Scope 1 bis 3; Scope 3 umfasst aktuell Dienstreisen und Pendelverkehr) auf 2,8 Tonnen nach 2,9 Tonnen im Berichtsjahr und bis zum Geschäftsjahr 2025/2026 auf 2,6 Tonnen an. Dazu wollen wir die Nutzung der Bahn als Alternative zu Kurzstreckenflügen weiter forcieren und noch konsequenter die Möglichkeiten von Videokonferenzen, soweit dies sinnvoll und möglich ist, nutzen. Wir werden weiterhin keine neuen Firmenwagen mehr anbieten und die



aktuellen Firmenwagen werden nach dem Auslaufen ihrer Leasingverträge nicht mehr ersetzt. Außerdem werden wir unseren Mitarbeitern weiterhin ein Jobticket offerieren, um den Umstieg von privaten Fahrzeugen auf den öffentlichen Nahverkehr zu unterstützen.

Wir berücksichtigen fortlaufend das Feedback aus unseren Umfragen zur **MITARBEITERZUFRIEDENHEIT** in unseren Geschäftsprozessen und entwickeln die Prozesse entsprechend weiter. Dadurch wollen wir die Zufriedenheit der Mitarbeiter steigern und das arithmetische Mittel der Werte aller Umfragen innerhalb eines Geschäftsjahres von 65 Prozent im Geschäftsjahr 2022/2023 auf 66 Prozent im Geschäftsjahr 2023/2024 und auf 68 Prozent am Ende des Zeitraums unserer Mittelfristplanung erhöhen.

An unserer Null-Toleranzpolitik hinsichtlich jeder Form von Korruption und sonstigen unethischen Geschäftspraktiken halten wir in vollem Umfang fest. Entsprechend streben wir unverändert für jedes Geschäftsjahr einen Zielwert von 0 Euro **ZAHLUNGEN AUFGRUND VON REGELVERSTÖßEN** an.

## Gesamtprognose

### Normalisierung der Wertentwicklung nach Ausnahmejahr erwartet

Die Rahmenbedingungen der Prognose für das neue, laufende Geschäftsjahr 2023/2024 sind verhalten. Für die Wirtschaft bedeutet dies, dass mit anhaltenden Belastungen ihrer geschäftlichen Prozesse gerechnet werden muss. Wir rechnen daher mit einem weiterhin herausfordernden Umfeld. Angesichts der zunehmenden Zahl der Beteiligungsmöglichkeiten sind wir für den M&A-Markt weiterhin optimistisch und gehen von einer weiter verbesserten Nachfrage gegenüber dem Berichtsjahr aus.

Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir mit einer weiter positiven geschäftlichen Entwicklung der Deutschen Vermögensberatung AG. Wir rechnen ausgehend von dem gegenüber dem Vorjahr gestiegenen Niveau mit einem weiteren Anstieg des Nettovermögenswertes. Das Ergebnis aus der Fondsberatung wird sich im Vergleich zum abgelaufenen Geschäftsjahr 2022/2023 entsprechend des Lebenszyklus der Fonds und angesichts der Kostenentwicklung voraussichtlich rückläufig entwickeln. Damit wäre das Geschäftsjahr 2023/2024, gemessen am Zehnjahreszeitraum, erneut ein erfolgreiches Jahr.

Frankfurt am Main, 24. November 2023