

ZUSAMMEN- GEFASSTER LAGEBERICHT

DER DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG
UND DES KONZERNS
DER DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG
FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2019/2020

INHALT

ÜBERBLICK ÜBER DEN GESCHÄFTSVERLAUF	8
GRUNDLAGEN DES KONZERNS	9
Struktur und Geschäftstätigkeit	9
Geschäftsfeld Fondsberatung	12
Geschäftsfeld Private-Equity-Investments	14
Strategie	15
Ziele	17
Steuerung und Kontrolle	20
WIRTSCHAFTLICHE LAGE DES KONZERNS	23
Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf	23
Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen	24
Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte	29
Ertragslage	37
Finanzlage	44
Vermögenslage	46
Geschäftsentwicklung nach Segmenten	52
WIRTSCHAFTLICHE LAGE DER DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG (ERLÄUTERUNGEN AUF BASIS HGB)	55
Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf	55
Ertragslage	55
Vermögenslage	58
Finanzlage	59
CHANCEN UND RISIKEN	61
Ziel: Beitrag zur Wertschöpfung durch gezieltes Abwägen von Chancen und Risiken	61
Risikomanagementsystem	61
Strukturen: Dezentrale Organisation des Risikomanagements	62
Instrumente: Risikoregister mit 49 Einzelrisiken	62
Prozesse: Risikoidentifizierung in den einzelnen Unternehmensbereichen	63
Erläuterung der Einzelrisiken	65
Erläuterung der Chancen	70
Gesamtaussage zur Chancen- und Risikosituation	72
Wesentliche Merkmale des Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess (§ 289 Abs. 4 und § 315 Abs. 4 HGB)	72
PROGNOSEBERICHT	74
Prognosezeitraum: Kurzfristige Einschätzungen werden dem Geschäftsmodell nicht gerecht	74
Prognoseart: Zunehmende Zahl an Portfoliounternehmen erlaubt nun Intervallprognose	75
Erwartete Entwicklung der Rahmenbedingungen	75
Erwartete Geschäftsentwicklung	78
Gesamtprognose	80

ZUSAMMENGEFASSTER LAGEBERICHT

ÜBERBLICK ÜBER DEN GESCHÄFTSVERLAUF

Das vergangene Geschäftsjahr hat gezeigt, wie sehr auch das Geschäft einer über Jahrzehnte etablierten und erfolgreichen Private-Equity-Gesellschaft durch äußere, ungeplante Einflüsse beeinträchtigt werden kann: Fünf Monate nach Beginn des Geschäftsjahres brach eine Pandemie aus, die die wirtschaftliche Aktivität weltweit abrupt abgebremst und in Teilen zeitweise lahmgelegt hat. Weil die Pandemie zunächst einen Einbruch der Kapitalmärkte ausgelöst hatte, der zu deutlich niedrigeren Bewertungsmultiplikatoren und einem absehbar negativen Multiplikatoreffekt auf das Bewertungsergebnis zum Halbjahresstichtag führte, haben wir die ursprüngliche Prognose für das Berichtsjahr am 20. März 2020 zurückgezogen. Die Fondsberatung war indirekt betroffen: Der M&A-Markt war zeitweise lahmgelegt, sodass der Start der Investitionsperiode des DBAG Fund VIII verschoben wurde. Dank des anschließend erfreulichen Investitionsfortschritts hat die Investitionsperiode des neuen Fonds zwar später als geplant, aber noch während des Geschäftsjahres begonnen. Das Ergebnis aus der ohnehin stabileren und besser planbaren Fondsberatung hat die Erwartungen deshalb erfüllt.

Im Konzern verringerte sich der Nettovermögenswert der Private-Equity-Investments um 50,1 Millionen Euro; unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividende (22,6 Millionen Euro) ergibt sich ein Rückgang um 5,8 Prozent gegenüber dem Wert des Vorjahres, hauptsächlich wegen der negativen Wertänderung des Portfolios. Im Geschäftsjahr 2019/2020 wurden sechs Unternehmen neu ins Portfolio aufgenommen; für zwei Beteiligungen wurde die Veräußerung bzw. die Teilveräußerung vereinbart. Das Portfolio besteht zum Stichtag aus 32 Unternehmensbeteiligungen und noch einer Beteiligung an einem fremdgemagten ausländischen Buy-out-Fonds.

Das Ergebnis der Fondsberatung erreichte 9,5 Millionen Euro, nach 3,0 Millionen Euro ein Jahr zuvor. Es ist auch dank des Beginns der Investitionsperiode des neuen DBAG Fund VIII zwei Monate vor Geschäftsjahresende deutlich höher ausgefallen.

Das Konzernergebnis beträgt -16,8 Millionen Euro, getrieben durch das Segment Private-Equity-Investments. Dieses Segment schloss 2019/2020 mit einem (negativen) Ergebnis vor Steuern von -25,2 Millionen Euro ab, das um 67,3 Millionen Euro unter dem des vorangegangenen Geschäftsjahres liegt.

Die Muttergesellschaft des Konzerns erreichte mit 45,9 Millionen Euro einen deutlich höheren Jahresüberschuss als 2018/2019; dessen Grundlagen waren jedoch mit der Vereinbarung einer sehr erfolgreichen Veräußerung schon im Vorjahr gelegt worden. Diese Veräußerung wurde im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2019/2020 vollzogen und damit ergebniswirksam. Die DBAG verfügt dadurch nach zahlreichen gewinnträchtigen Veräußerungen in den vorangegangenen Geschäftsjahren über einen abermals gesteigerten Bilanzgewinn von 201,5 Millionen Euro; daraus sollen je Aktie 0,80 Euro an die Anteilseigner ausgeschüttet werden, insgesamt also 12,0 Millionen Euro.

GRUNDLAGEN DES KONZERNS

Struktur und Geschäftstätigkeit

Aufstellung: Börsennotierte Private-Equity-Gesellschaft

Die Deutsche Beteiligungs AG (im Folgenden auch: „DBAG“) ist eine börsennotierte Private-Equity-Gesellschaft. Sie initiiert geschlossene Private-Equity-Fonds („DBAG-Fonds“) für Investitionen in Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Instrumente an vorwiegend nicht börsennotierten Unternehmen und berät diese Fonds. Sie geht auch mit dem eigenen Vermögen Beteiligungen ein, und zwar überwiegend als Co-Investor der DBAG-Fonds, seit 2019/2020 auch unabhängig von diesen Fonds. Dieses neue Angebot ermöglicht das Eingehen von Beteiligungen, die einen Anlagehorizont erfordern, der über die übliche Laufzeit eines Fonds hinausgeht („Langfristige Beteiligungen“, im vergangenen Jahr als „Bilanzinvestments“ eingeführt).

Die Langfristigen Beteiligungen ersetzen den DBAG ECF, der nach Auslaufen der aktuellen Investitionsperiode im Dezember 2020 nicht fortgeführt wird. Dieser Fonds war 2011 mit dem Ziel konzipiert worden, Wachstumskapital für minderheitliche Beteiligungen an Familienunternehmen bereitzustellen. 2017 war der Fonds mit einem sogenannten Vintage-Modell weiterentwickelt worden; es sollten auch Beteiligungen mit einer längeren Haltedauer ermöglicht werden. Gleichwohl verlangen die Strukturen eines Private-Equity-Fonds eine Begrenzung der Haltedauer. Das neue Angebot Langfristiger Beteiligungen kommt ohne eine solche formelle Begrenzung aus.

Als Investor und Fondsberater liegt der Investitionsschwerpunkt der Deutschen Beteiligungs AG auf dem deutschen Mittelstand. Die DBAG begleitet ihre Portfoliounternehmen üblicherweise in einer mehrjährigen Phase der strategischen Weiterentwicklung als partnerschaftlich orientierter Finanzinvestor mit dem Ziel der Wertsteigerung. Die Unternehmen setzen ihre Entwicklung anschließend in anderer Konstellation fort, zum Beispiel mit einem strategischen Partner, mit einem neuen Finanzinvestor oder als börsennotierte Gesellschaft.

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 ist als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft nach dem Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG) anerkannt und damit von der Gewerbesteuer befreit. Mit der Verwaltung der deutschen Fondsgesellschaften ist eine Tochtergesellschaft betraut, die als sogenannte kleine Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) registriert ist; eine weitere Tochtergesellschaft ist auf Guernsey als KVG registriert und verwaltet die in Luxemburg und auf Guernsey ansässigen Fondsgesellschaften.

Geschäftsmodell: Zwei Geschäftsfelder, die eng mit den DBAG-Fonds verbunden sind

Die Wurzeln der Deutschen Beteiligungs AG reichen bis 1965 zurück. Seither ist sie bzw. ihre Ursprungsgesellschaft Eigenkapitalbeteiligungen an mehr als 300 Unternehmen eingegangen – von Beginn an (auch) über geschlossene Fonds, die auf eigene Rechnung investieren. Heute bündeln die DBAG-Fonds Mittel deutscher und internationaler Investoren.

Die DBAG berät diese Fonds über Konzerngesellschaften und co-investiert Mittel aus ihrer Bilanz in die DBAG-Fonds. Das Einwerben von Finanzierungszusagen für die DBAG-Fonds ist sowohl für die DBAG und ihre Aktionäre als auch für die Fondsinvestoren vorteilhaft:

- › Die Aktionäre 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 als Co-Investor die gleichen Interessen verfolgt wie sie selbst.

Insgesamt bestehen zurzeit sechs DBAG-Fonds, die sich in unterschiedlichen Phasen ihres Lebenszyklus befinden:

- › Der DBAG Fund IV hat alle Portfoliounternehmen verkauft. Er befindet sich in Liquidation: Die Schlussauskehrung an die Investoren ist per 31. Dezember 2019 erfolgt, die Löschung im Handelsregister wird nach Vorliegen der finalen Steuerbescheide vollzogen.
- › Seine beiden Nachfolgefonds befinden sich in der Desinvestitionsphase. Der DBAG Fund V hat von ehemals elf Portfoliounternehmen zehn veräußert. Der DBAG Fund VI hält noch Beteiligungen an sieben von ehemals elf MBOs, von denen eine bereits teilweise veräußert wurde.
- › Der DBAG ECF hat seine ursprüngliche Investitionsperiode im Mai 2017 beendet. Er stellte für acht Unternehmen Wachstumsfinanzierungen bereit und ist ein MBO eingegangen; zwei dieser Beteiligungen sind inzwischen veräußert. Im Juni 2017 begann die erste, im Juli 2018 die zweite neue Investitionsperiode (DBAG ECF I bzw. DBAG ECF II), die bis höchstens Ende 2020 dauern wird. Zum Bilanzstichtag betrug der Investitionsgrad des DBAG ECF II 72 Prozent. Eine weitere Investitionsperiode („Vintage“) ist nicht geplant; lang laufende Wachstumsfinanzierungen werden inzwischen allein aus Mitteln der DBAG finanziert.
- › Den DBAG Fund VII hatte die DBAG im Jahr 2016 initiiert. Die Investitionsperiode des Fonds begann im Dezember 2016; seither hat der Fonds neun MBOs strukturiert. Die Mittel des Fonds sind zu rund 77 Prozent investiert. Der Fonds kann in weitere Beteiligungen investieren, seine Investitionsperiode dauert längstens bis Juli 2022.

- › Der DBAG Fund VIII wurde 2019 initiiert; seine Platzierung wurde im Mai 2020 abgeschlossen. Die Investitionsperiode des Fonds begann im August 2020. Bis zum Stichtag hat die DBAG drei MBOs für den Fonds strukturiert; die damit vereinbarten Investitionen entsprechen knapp 16 Prozent der Kapitalzusagen.

Fonds		Fokus	Beginn Investitionsperiode	Ende Investitionsperiode	Volumen ¹	davon DBAG	Anteil Co-Investitionen der DBAG
DBAG Fund IV (in Liquidation)	Verwaltet durch die DBG New Fund Management	Buy-outs	September 2002	Februar 2007	322 Mio. €	94 Mio. €	29 %
DBAG Fund V	Verwaltet durch die DBG Managing Partner	Buy-outs	Februar 2007	Februar 2013	539 Mio. €	105 Mio. €	19 %
DBAG Expansion Capital Fund (ECF)	Verwaltet durch die DBG Managing Partner	Wachstumsfinanzierungen	Mai 2011	Mai 2017	212 Mio. €	100 Mio. €	47 %
DBAG ECF erste neue Investitionsperiode ("DBAG ECF I")	Verwaltet durch die DBG Managing Partner	Wachstumsfinanzierungen und kleine Buy-outs	Juni 2017	Juni 2018	85 Mio. €	35 Mio. €	41 %
DBAG ECF zweite neue Investitionsperiode ("DBAG ECF II")	Verwaltet durch die DBG Managing Partner	Wachstumsfinanzierungen und kleine Buy-outs	Juni 2018	spätestens Dezember 2020	96 Mio. €	40 Mio. €	41 %
DBAG Fund VI	Beraten durch die DBG Advising	Buy-outs	Februar 2013	Dezember 2016	700 Mio. €	133 Mio. €	19 %
DBAG Fund VII	Beraten durch die DBG Advising	Buy-outs	Dezember 2016	Juli 2022	1.010 Mio. € ²	200 Mio. € ³	20 % ⁴
DBAG Fund VIII	Beraten durch die DBG Advising	Buy-outs	August 2020	spätestens Dezember 2026	1.109 Mio. € ⁵	255 Mio. € ⁶	23 % ⁶

1 DBAG Fund VI, DBAG Fund VII, DBAG Fund VIII: jeweils ohne Beteiligung erfahrener Mitglieder des Investmentteams der DBAG

2 Der DBAG Fund VII besteht aus zwei Teilfonds, einem Hauptfonds (808 Mio. €) und dem sogenannten Top-up Fund (202 Mio. €); der Top-up Fund investiert ausschließlich in Transaktionen mit einem Gesamt-Eigenkapitaleinsatz, der die Konzentrationsgrenze des Hauptfonds für eine einzelne Beteiligung übersteigt.

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 20 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. €); der Top-up Fund investiert ausschließlich in Transaktionen mit einem Gesamt-Eigenkapitaleinsatz, der die Konzentrationsgrenze des Hauptfonds für eine einzelne Beteiligung übersteigt.

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.

Geschäftsfeld Fondsberatung

Im Geschäftsfeld Fondsberatung ist die Beratung der DBAG-Fonds gebündelt.

BREITES LEISTUNGSSPEKTRUM IN DER FONDSBERATUNG



Beratungsleistungen durch das Investmentteam

Die Beratungsleistungen für die Fonds und für die konzerninternen Investmentgesellschaften lassen sich in drei wesentliche Prozesse gliedern: Erstens erschließt und bewertet die DBAG Beteiligungsmöglichkeiten („Investieren“), zweitens begleitet sie den Entwicklungsprozess der Portfoliounternehmen („Entwickeln“), bevor sie drittens mit dem Beendigen einer Beteiligung zum passenden Zeitpunkt und in einer gut abgestimmten Struktur die Wertsteigerung realisiert („Realisieren“).

Die Prozesse werden mit eigenen Ressourcen in langjährig erprobten und bewährten Geschäftsabläufen gesteuert; dafür ist in erster Linie das Investmentteam verantwortlich. Es besteht aus 27 (Vorjahr: 23) Investmentmanagern einschließlich zwei Vorstandsmitgliedern. Die beiden Vorstandsmitglieder führen das Team. Es ist fachlich breit aufgestellt und verfügt über vielfältige Erfahrungen im Beteiligungsgeschäft. Ergänzt wird es durch drei Mitarbeiter für Research und Business Development, einen Spezialisten im Bereich Fremdfinanzierung sowie zwei auf M&A-Recht spezialisierte Juristen, die bei Vertragsverhandlungen und rechtlichen Strukturierungen unterstützen. Die unterstützenden Funktionen für den Investmentprozess und die administrativen Aufgaben, zusammengefasst die „Corporate Functions“, sind im Wesentlichen beim Finanzvorstand gebündelt. Zu dessen Aufgaben gehören auch die Portfoliobewertung und das Risikomanagement.

Jede Transaktion wird üblicherweise von einem Projektteam geführt, das aus zwei bis vier Personen besteht. Jedem Projektteam ist eines der beiden Vorstandsmitglieder, die Teil des Investmentteams sind, zugeordnet. Ein Mitglied des Projektteams übernimmt typischerweise ein Mandat im Beirat oder im Aufsichtsrat des jeweiligen Portfoliounternehmens, um auf diesem Weg die Geschäftsführung des Unternehmens zu begleiten.

Vergütung aus Dienstleistungen für DBAG-Fonds als Ertragsquelle

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. 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 Betrages aus investiertem oder zugesagtem Kapital vergütet. Für den DBAG ECF erhält die DBAG eine Vergütung auf Basis des investierten Kapitals. Die Bemessung der Vergütung nach dem investierten Kapital hat zur Folge, dass diese mit jeder Veräußerung aus dem Portfolio eines der Fonds zurückgeht; größere Steigerungen sind prinzipiell erst mit dem Auflegen eines neuen Fonds zu erreichen.

Für zwei Vintages des ECF kann die DBAG zusätzlich einmalige Vergütungen auf Basis einzelner Transaktionen vereinnahmen. Dieser Teil der Vergütung ist weniger gut planbar; dies gilt auch für den Teil der Vergütung, der vom Investitionsfortschritt der beiden Top-up Funds bestimmt wird.

Gleichlauf der Interessen und Incentivierung des Investmentteams

Die Mitglieder des Investmentteams mit längerer Investitionserfahrung die beiden für das Investmentteam verantwortlichen Vorstandsmitglieder und weitere Mitarbeiter (insgesamt 18 Personen) co-investieren 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 aufgebracht Kapitals. Sie entsprechen damit der Erwartung der Fondsinvestoren nach einem solchen persönlichen Mitteleinsatz aus Gründen des Gleichlaufs der Interessen. Davon profitieren auch die Aktionäre der DBAG. Der Gesamtbetrag dieser privaten Co-Investitionen betrug zum 30. September 2020 20,5 Millionen Euro. Die co-investierenden Mitglieder des Investmentteams erhalten einen Anreiz, einen möglichst hohen wirtschaftlichen Erfolg für den Fonds zu erzielen: Sie bekommen auf ihr privates Co-Investment eine kapital-disproportionale Beteiligung am Ergebnis (sogenannter Carried Interest), nachdem die Fondsinvestoren und die DBAG ihr eingesetztes Kapital zuzüglich einer Vorzugsrendite realisiert haben. Am Erfolg langfristiger Beteiligungen partizipieren Mitglieder des Investmentteams über ein spezifisches variables Vergütungssystem für diese Investitionsstrategie.

Investmentteam wird durch starkes Netzwerk unterstützt

Das Investmentteam kann auf ein starkes Netzwerk zurückgreifen; dessen Kern ist ein sogenannter Executive Circle aus 79 Personen. Die Mitglieder des Executive Circle unterstützen das Team bei der Identifizierung und Anbahnung von Beteiligungsmöglichkeiten, helfen in der Einschätzung bestimmter Branchen oder unterstützen im Vorfeld einer Investition bei der besonders ausführlichen und sorgfältigen Prüfung („Due Diligence“) des Zielunternehmens. Der Kreis rekrutiert sich aus erfahrenen Industrieexperten, 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.

Geschäftsfeld Private-Equity-Investments

Wertsteigerungen aus Unternehmensbeteiligungen als Ertragsquelle

Das Geschäftsfeld Private-Equity-Investments umfasst im Wesentlichen die Unternehmensbeteiligungen. Erträge entstehen aus den Wertsteigerungen, die bei Veräußerungen realisiert 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. Auch bei der Beendigung einer Beteiligung gelten diese vereinbarten Quoten. Dadurch wird erreicht, dass die DBAG jeweils zu denselben Bedingungen in dieselben Unternehmen und in dieselben Instrumente wie die Fonds investiert.

Darüber hinaus nimmt die DBAG auch Beteiligungsmöglichkeiten wahr, die die Laufzeitbegrenzung üblicher Private-Equity-Fonds überschreiten („Langfristige Beteiligungen“). Langfristige Beteiligungen geht die DBAG allein ein, also nicht wie sonst üblich als Co-Investor eines der DBAG-Fonds. Auch andere Beteiligungssituationen, die nicht zu den Anlagestrategien der bestehenden DBAG-Fonds passen, sind grundsätzlich denkbar.

Die Form und die konkrete Ausgestaltung einer Beteiligung orientieren sich an dem jeweiligen Finanzierungsanlass. So kommen Management-Buy-outs zum Beispiel in Betracht für die Nachfolgeregelung oder Neuordnung der Gesellschafterstruktur in einem Familienunternehmen, die Abspaltung eines Randgeschäfts aus einem Konzernverbund oder die Veräußerung aus dem Portfolio eines anderen Finanzinvestors. MBOs sind grundsätzlich Mehrheitsbeteiligungen. Langfristige Beteiligungen strukturieren wir als Minderheitsbeteiligung zum Beispiel bei Kapitalbedarf im Zusammenhang mit Unternehmenswachstum oder – dann mehrheitlich – bei Kapitalbedarf im Zusammenhang mit Sondersituationen, etwa aufgrund einer unbefriedigenden Unternehmensentwicklung.

Portfoliostruktur: Überwiegend MBOs

Die Bilanz der bisherigen Investitionstätigkeit der DBAG ist erfolgreich: Seit 1997 wurden zusammen mit dem DBG Fonds III, dem DBAG Fund IV, dem DBAG Fund V, dem DBAG Fund VI, dem DBAG Fund VII und dem DBAG Fund VIII sowie seit Juni 2017 auch mit dem DBAG ECF insgesamt 58 MBOs finanziert. Außerdem wurden mit dem DBG Fonds III und dem DBAG ECF 19 minderheitliche Beteiligungen mit dem Ziel, Unternehmenswachstum zu forcieren, strukturiert („Wachstumsfinanzierungen“), hinzu kommt die erste Langfristige Beteiligung Ende September 2020.

Der Wert des eingesetzten Eigenkapitals konnte dabei bisher auf das 1,8-Fache (MBOs) bzw. das 2,4-Fache (Wachstumsfinanzierungen/Langfristige Beteiligungen) gesteigert werden. 32 MBOs und 14 Wachstumsfinanzierungen dieser Engagements wurden bis zum Ende der Berichtsperiode ganz oder überwiegend realisiert. Mit den Veräußerungen wurde das 2,7-Fache (MBOs) bzw. das 3,4-Fache (Wachstumsfinanzierungen) des eingesetzten Kapitals Erlöst.

Langfristige Finanzierung der Unternehmensbeteiligungen über den Aktienmarkt

Die DBAG finanziert ihre Unternehmensbeteiligungen langfristig über den Aktienmarkt. Langfristige Fremdfinanzierung kommt 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 Ausschüttungen, Aktienrückkäufe (2005, 2006, 2007) und Kapitalerhöhungen (2004, 2016).

Das Private-Equity-Geschäft erfordert, dass die DBAG als Kapitalgeber 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: Investitionen und Realisierungen hängen von Marktgegebenheiten ab und lassen sich nur bedingt planen; 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 nicht abmildern, leisten in finanzieller Hinsicht jedoch einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung der laufenden Geschäftsausgaben und zur Absicherung der Dividendenzahlung.

Deshalb nutzt die DBAG seit 2015 eine revolvingende Kreditlinie in Höhe von 50 Millionen Euro, um den Finanzmittelbestand kurzfristig zu steuern und den Mittelbedarf für Investitionen bis zum Mittelzufluss aus Realisierungen zu überbrücken. Seither ist mit dem Start des DBAG Fund VII 2016 und des DBAG Fund VIII im abgelaufenen Geschäftsjahr das durchschnittliche jährliche Investitionsprogramm der DBAG deutlich gestiegen. Durch Vereinbarung einer weiteren revolvingenden Kreditlinie im Berichtsjahr haben wir daher den finanziellen Spielraum zum Ausgleich der schwankenden Cashflows aus dem Beteiligungsgeschäft um 40 auf insgesamt 90 Millionen Euro erhöht. Beide Linien laufen bis Mai 2023.

Strategie

Beteiligung an Unternehmen des deutschen Mittelstands mit Entwicklungspotenzial

Klare Investitionskriterien

Wir investieren in etablierte Unternehmen mit einem bewährten Geschäftsmodell. Damit schließen wir die Beteiligung an sehr jungen Unternehmen aus. Wir suchen Unternehmen, die über Entwicklungsmöglichkeiten verfügen. Beispielsweise solche, bei denen eine Stärkung ihrer strategischen Positionierung – etwa durch eine breitere Produktpalette – oder die Verbesserung operativer Prozesse Wertsteigerungspotenzial freisetzen kann. Oder solche Unternehmen, die über Unternehmenszükäufe die Konsolidierung in ihrer Branche vorantreiben können.

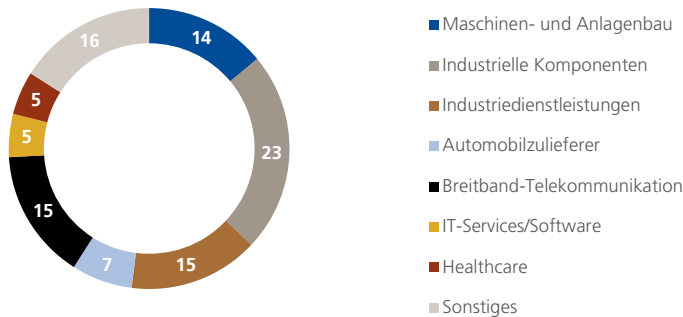
Darüber hinaus legen wir Wert auf ein unternehmerisch agierendes Management, das in der Lage ist, die vereinbarten Ziele umzusetzen. Weitere Kennzeichen von Unternehmen, die in unser Investitionsspektrum passen, sind eine führende Stellung in einem (möglicherweise kleinen) Markt, hohe Innovationskraft 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. Seit jeher ist die Deutsche Participations AG als Investor im Maschinen- und Anlagenbau, in der Automobilzulieferindustrie, bei Industriedienstleistern und bei den Herstellern industrieller Komponenten zu Hause, zu denen längst auch IndustryTech-Unternehmen gehören – Unternehmen also, deren Produkte Automatisierung, Robotertechnik und Digitalisierung erst ermöglichen. Seit einigen Jahren lassen sich zunehmend auch in neuen Wachstumssektoren wie der Breitband-Telekommunikation, der Softwarebranche und dem Gesundheitssektor Unternehmen mit reifen und attraktiven Geschäftsmodellen finden, die unseren Investitionskriterien entsprechen. Zudem haben sich die Gründer solcher Unternehmen in den vergangenen Jahren stärker für Finanzinvestoren geöffnet.

Die neuen Wachstumssektoren sind weniger stark konjunkturellen Einflüssen ausgesetzt als industrielle Geschäftsmodelle. Wir haben deshalb im Interesse einer weiteren Risikodiversifizierung unseres Portfolios seit 2013 zunehmend auch in Unternehmen aus solchen Sektoren investiert.

BRANCHENVERTEILUNG IM PORTFOLIO

Anschaffungskosten, in %



Regional konzentrieren wir uns auf Unternehmen mit Sitz oder Geschäftsschwerpunkt im deutschsprachigen Raum („DACH-Region“); Beteiligungen außerhalb dieser Region, zum Beispiel in Norditalien, gehen wir ausschließlich in den Sektoren ein, in denen wir eine langjährige Investitionserfahrung haben.

Unsere Fonds sehen Eigenkapitalinvestitionen zwischen 40 und 100 Millionen Euro für einzelne MBOs vor. In die Strukturierung größerer Transaktionen mit einem Eigenkapitaleinsatz von bis zu 220 Millionen Euro beziehen wir den Top-up Fund des DBAG Fund VII bzw. des DBAG Fund VIII ein. Für die DBAG bedeutet dies einen Eigenkapitaleinsatz zwischen rund zehn und 22 Millionen Euro, bei Transaktionen mit dem Top-up Fund von grundsätzlich maximal 34 Millionen Euro. Die Langfristigen Beteiligungen sollen zwischen 15 und 35 Millionen Euro betragen und damit einen vergleichbaren Eigenkapitaleinsatz erreichen; größere Beteiligungen gehen wir gegebenenfalls mit Co-Investoren ein.

Unser Schwerpunkt liegt auf Beteiligungen an Unternehmen mit einem Unternehmenswert zwischen 50 und 250 Millionen Euro, also an Unternehmen, die am oberen Ende des Mittelstandssegments liegen. Dieses Segment umfasst allein in Deutschland nahezu 9.000 Unternehmen. Beteiligungen mit einem Unternehmenswert von bis zu 400 Millionen Euro strukturieren wir mit einem der beiden Top-up Funds.

Wir streben ein diversifiziertes Portfolio an. Bei Beteiligungen an mehreren Unternehmen aus dem gleichen Sektor achten wir darauf, dass sie sich hinsichtlich ihrer Nischenmärkte, ihrer regionalen Absatzmärkte oder ihrer Geschäftsmodelle unterscheiden. Die meisten unserer Portfoliounternehmen sind international aktiv. Dies gilt für ihre Absatzmärkte, zum Teil auch für ihre Produktionsstätten.

Einige unserer Portfoliounternehmen stellen Investitionsgüter her oder bieten Dienstleistungen für Industrieunternehmen an. Die Nachfrage nach diesen Gütern und Dienstleistungen unterliegt stärkeren zyklischen Schwankungen als diejenige nach Konsumgütern. Daher achten wir bei diesen Unternehmen ganz besonders auf eine angemessene Finanzierungsstruktur. Beteiligungen an Unternehmen, deren Erfolg stärker an die Konsumnachfrage gekoppelt ist, mindern die Wirkung konjunktureller Zyklen auf den Wert des Portfolios insgesamt.

Investitionserfolg als Voraussetzung für Wachstum in beiden Geschäftsfeldern

In unserem Geschäftsfeld Fondsberatung streben wir an, dass die Summe des verwalteten und beratenen Vermögens auf lange Sicht steigt. Dies erreichen wir dadurch, dass der jeweilige Nachfolgefonds größer ist als der aktuelle Fonds oder indem wir weitere DBAG-Fonds mit Investitionsstrategien initiieren, die wir zuvor nicht verfolgt haben. Die Aufteilung

eines höheren Fondsvolumens auf die DBAG und die übrigen Investoren entscheidet darüber, wie sich die Basis der Vergütung aus der Fondsberatung verändert, vor allem aber über die Wachstumsmöglichkeiten des Geschäftsfelds Private-Equity-Investments.

Die Investitionszusagen für einen (Nachfolge-)Fonds werden maßgeblich vom Erfolg des laufenden Fonds beeinflusst. Eine Steigerung des verwalteten und beratenen Vermögens setzt also unter anderem eine erfolgreiche Investitionstätigkeit voraus. Investoren schätzen darüber hinaus den Zugang zum Mittelstand, die Stabilität unseres Investmentteams und unsere Verwurzelung in der deutschen Wirtschaft.

Ziele

Zentrales Ziel: Langfristige Steigerung des Unternehmenswertes

Das **zentrale wirtschaftliche Ziel** der Geschäftstätigkeit der Deutschen Beteiligungs AG ist, ihren Unternehmenswert langfristig zu steigern. Dieses Ziel soll durch die Steigerung des Wertes der beiden Geschäftsfelder Private-Equity-Investments und Fondsberatung erreicht werden.

Den Erfolg der DBAG zu beurteilen erfordert – wie in der Private-Equity-Branche üblich – einen langen Betrachtungshorizont. Die Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft werden maßgeblich von den Wertsteigerungen der Portfoliounternehmen beeinflusst. Das Ausschöpfen der Entwicklungspotenziale erfordert Geduld; im Durchschnitt begleitet die DBAG die Unternehmen über einen Zeitraum von fünf (Management-Buy-outs) bis mindestens sieben (Langfristige Beteiligungen) Jahren. Die Erträge aus dem Fondsgeschäft werden maßgeblich vom Initiieren neuer Fonds beeinflusst, das etwa alle vier bis fünf Jahre stattfindet; die Laufzeit eines Fonds beträgt planmäßig zehn Jahre.

Kurzfristig können Kennzahlen auch rückläufige Werte aufweisen. Dies ist teils geschäftstypisch, weil beispielsweise Erträge aus dem Fondsgeschäft nach Veräußerungen sinken. Teils ist es aber auch auf externe Einflussfaktoren zurückzuführen, die sich kurzfristig stark verändern können. Das gilt zum Beispiel für die Bewertungsniveaus börsennotierter Vergleichsunternehmen im Rahmen der quartalsweisen Zeitwertermittlung unserer Unternehmensbeteiligungen. Ein einzelnes Quartal und selbst ein Geschäftsjahr sagt deshalb wenig über den Erfolg der DBAG aus. Nur ein angemessen langer Betrachtungshorizont kann Aufschluss darüber geben, ob das zentrale wirtschaftliche Ziel der Geschäftstätigkeit erreicht wurde.

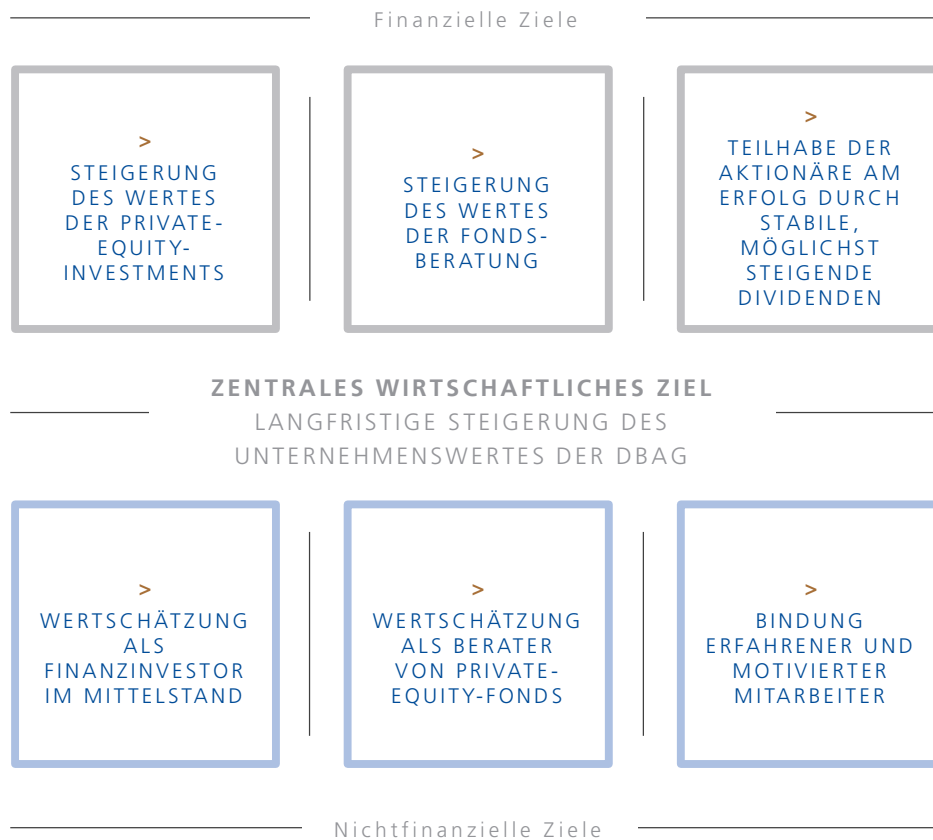
Weiterentwicklung des Zielsystems mit Wirkung für das neue Geschäftsjahr: Steigerung des Unternehmenswerts unter besonderer Berücksichtigung ökologischer und sozialer Aspekte sowie der Art der Unternehmensführung

Mit dem Beginn des neuen Geschäftsjahres haben wir unser Zielsystem erneut weiterentwickelt. Die Deutsche Beteiligungs AG sieht sich seit jeher den Grundsätzen nachhaltigen Handelns verpflichtet. Es entspricht dem langfristigen Charakter unseres Geschäfts, dass wir Verantwortung dafür übernehmen, wie sich unsere Entscheidungen jetzt und in Zukunft auf andere auswirken – im Investmentprozess, bei der Entwicklung und späteren Veräußerung unserer Portfoliounternehmen sowie in der Führung unseres Unternehmens. Diesen Anspruch machen wir künftig auch in unserem zentralen Unternehmensziel deutlich: „Wir wollen den Unternehmenswert der Deutschen Beteiligungs AG *nachhaltig* steigern.“ Wir verbinden mit diesem Begriff eine langfristige Steigerung des Unternehmenswertes unter Berücksichtigung ökonomischer und sozialer Aspekte sowie einer guten Unternehmensführung.

Zielsystem aus finanziellen und nichtfinanziellen Zielen

Um das zentrale wirtschaftliche Ziel zu erreichen, verfolgt die DBAG drei finanzielle und drei nichtfinanzielle Ziele, die unmittelbar und mittelbar zum Erreichen des zentralen wirtschaftlichen Ziels beitragen.

ZIELE DER DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG



Finanzielles Ziel: Steigerung des Wertes der 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. Die Wertsteigerung wird durch laufende Ausschüttungen, Rekapitalisierungen und die Veräußerung einer Beteiligung realisiert. Der Wert des Geschäftsfelds wächst umso stärker, je höher die Wertsteigerungen sind, die mit den getätigten Investments realisiert werden können, und je höher der Anteil der so erzielten Rückflüsse aus früheren Investments ist, der in neue Beteiligungen reinvestiert wird.

Finanzielles Ziel: Steigerung des Wertes der Fondsberatung

Eine Wertsteigerung des Geschäftsfelds Fondsberatung setzt ein nennenswertes und mittelfristig steigendes verwaltetes bzw. beratenes Vermögen voraus. Der Wert des Geschäftsfelds bemisst sich am langfristigen Wachstum der in der Regel volumenabhängigen Erträge aus dem Fondsgeschäft und deren Überschuss gegenüber dem entsprechenden Aufwand. Der Wert des Fondsgeschäfts kann mittels DCF-Verfahren oder durch Anwendung eines Multiplikators auf Basis einer Peer Group oder von Markttransaktionen ermittelt werden.

Der Wert des Geschäftsfelds steigt, wenn der Überschuss der Erträge über die Aufwendungen steigt.

Finanzielles Ziel: Teilhabe der Aktionäre am Erfolg durch stabile, möglichst steigende Dividenden

Die Aktionäre sollen an finanziellen Überschüssen in Form stabiler, möglichst steigender Dividenden beteiligt werden. Bei der Entscheidung über die Höhe der Ausschüttung spielen 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 betrachtet die DBAG eine – gemessen am Kapitalmarktumfeld – attraktive Dividendenrendite als wesentlich für die Teilhabe der Aktionäre am Unternehmenserfolg.

Nichtfinanzielles Ziel: Wertschätzung als Finanzinvestor im Mittelstand

Wir wollen die Mittel investieren, die Aktionäre und Fondsinvestoren uns anvertrauen. Dazu müssen wir nicht nur Beteiligungsmöglichkeiten in unserem Zielmarkt identifizieren und analysieren. In einem starken Wettbewerbsumfeld kommt es darauf an, sich zu differenzieren. Wertschätzung und Vertrauen sind dabei wesentliche Entscheidungsfaktoren und deshalb eine wichtige Grundlage für unseren Erfolg.

Wertschätzung und Vertrauen werden genährt durch unsere langjährige Marktpräsenz im Mittelstand. Unser Erfolg lässt sich dabei an der Wertsteigerung unserer Portfoliounternehmen messen, die wir auf unser eingesetztes Kapital erzielen. Mindestens genauso wichtig ist jedoch, dass unsere Beteiligungen nach einer Veräußerung weiter wachsen, ihre Marktposition ausbauen oder ihre Ertragskraft steigern.

Nichtfinanzielles Ziel: Wertschätzung als Berater von Private-Equity-Fonds

Die Mittel der DBAG-Fonds sind ein wesentlicher Teil unserer Investitionsbasis. Die Fonds werden als geschlossene Fonds errichtet; deshalb müssen regelmäßig Mittel für Nachfolgefonds eingeworben werden.

Es ist daher wichtig, dass Investoren uns als Berater wertschätzen und im Idealfall wiederkehrend investieren. Unsere Fonds sollen zudem so erfolgreich sein, dass wir unsere Flexibilität hinsichtlich Fondsvolumina und -bedingungen aufrechterhalten und ausbauen können. Die Wertschätzung hängt nicht nur davon ab, ob die Investoren eine angemessene Rendite erzielt haben, sondern auch davon, ob wir als solide und vertrauenswürdig wahrgenommen werden. Wir legen deshalb großen Wert auf einen offenen, vertrauensvollen Umgang mit den Fondsinvestoren.

Nichtfinanzielles Ziel: Bindung erfahrener und motivierter Mitarbeiter

Der Erfolg unserer Geschäftstätigkeit hängt maßgeblich von der fachlichen und persönlichen Qualifikation der Mitarbeiter in allen Unternehmensbereichen ab. Zugleich fordert das Beteiligungsgeschäft von den Mitarbeitern großes Engagement und eine hohe Belastbarkeit, was wiederum eine starke Identifikation mit den anfallenden Aufgaben voraussetzt. Diese fördern wir auf unterschiedliche Weise: Wir kommunizieren direkt, arbeiten in einer auf Teamarbeit basierenden Projektorganisation und übertragen in allen Bereichen des Unternehmens rasch Verantwortung. Unser Vergütungs- und Anreizsystem ist darauf ausgerichtet, Leistung zu fördern, unseren Mitarbeitern – neben einem attraktiven Arbeitsplatz – einen wirtschaftlichen Anreiz für eine dauerhafte Bindung an das Unternehmen zu bieten und damit zugleich unseren Unternehmenserfolg zu steigern.

Steuerung und Kontrolle

Steuerungskennzahlen

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

Der Unternehmenswert der DBAG soll langfristig steigen. Alle finanziellen und nichtfinanziellen Ziele sind darauf ausgerichtet. Der Unternehmenswert der DBAG ergibt sich als Summe aus dem Wert der beiden Geschäftsfelder Private-Equity-Investments und Fondsberatung. Jede Wertermittlung hat stets einen subjektiven Charakter. Deshalb nehmen wir keine eigene Bewertung vor. Stattdessen wollen wir durch größtmögliche Transparenz sicherstellen, dass die Marktteilnehmer ihre Bewertung auf möglichst objektiver Basis vornehmen können.

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

Das Geschäftsfeld Private-Equity-Investments ist wie ein börsennotiertes Private-Equity-Portfolio strukturiert, das von einem externen Manager verwaltet wird. Vergleichbare Geschäftsmodelle werden üblicherweise zum Nettovermögenswert bewertet.

Der Nettovermögenswert setzt sich zusammen aus den Finanzanlagen, den sonstigen Finanzinstrumenten, den Finanzmitteln und gegebenenfalls als Abzugsposten den Kreditlinien, soweit diese in Anspruch genommen sind. Die Finanzanlagen beinhalten im Wesentlichen den Brutto-Portfoliowert, gemindert um erfolgsabhängige Gewinnanteile aus privaten Beteiligungen von Mitgliedern des Investmentteams 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. Die sonstigen Finanzinstrumente beinhalten kurzfristige Darlehen an konzerninterne Investmentgesellschaften zur Vorfinanzierung von Co-Investments im Gleichlauf mit den DBAG-Fonds.

Der Nettovermögenswert verändert sich nicht unmittelbar durch Investitionen und Veräußerungen; diese führen lediglich zu einer Umschichtung zwischen Finanzanlagen und Finanzmitteln. Er verändert sich vor allem durch die Wertänderung des Portfolios. Diese Veränderung fällt – mit positivem wie mit negativem Vorzeichen – umso größer aus, je höher der Anteil der investierten Mittel ist; umgekehrt: Je höher der Anteil der Finanzmittel am Nettovermögenswert ist, desto stabiler ist der Wert.

Der Nettovermögenswert wird gemindert durch die Kosten der Börsennotiz (z. B. Gebühr für den Handel der Aktie an der Frankfurter Wertpapierbörse, Aufwand für Investor Relations usw.) sowie die Kosten für die Verwaltung des Portfolios (echtes und synthetisches Entgelt an das Segment Fondsberatung).

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 Anfangsbestand des Nettovermögenswertes um die im Geschäftsjahr getätigte Ausschüttung bereinigt.

Steuerungskennzahl für das finanzielle Ziel „Steigerung des Wertes der Fondsberatung“

Der Erfolg des Geschäftsfelds Fondsberatung setzt ein nennenswertes und mittelfristig steigendes verwaltetes bzw. beratenes Vermögen voraus; dessen Volumen bestimmt die

Erträge aus dem Fondsgeschäft. Das Ergebnis vor Steuern in der Fondsberatung wird neben diesen Erträgen maßgeblich vom Aufwand für das Finden der Beteiligungsmöglichkeiten, die Begleitung der Portfoliounternehmen und 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.

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 angemessen langer Betrachtungshorizont wichtig.

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

Die Teilhabe der Aktionäre am Erfolg messen und steuern wir anhand der Dividende je Aktie sowie der Dividendenrendite. Wir streben – wie bereits dargelegt – eine stabile, möglichst jährlich steigende Ausschüttung in Euro je Aktie an. Darüber hinaus sollen unsere Aktionäre eine attraktive Dividendenrendite erzielen; das bedeutet: Wir berücksichtigen auch das Kapitalmarktumfeld bei der Festlegung des Dividendenvorschlags.

Steuerungskennzahl für das nichtfinanzielle Ziel „Wertschätzung als Finanzinvestor im Mittelstand“

Der Anteil der MBOs, bei denen Unternehmensgründer oder Familiengesellschafter auf der Verkäuferseite stehen, ist bei uns höher als im Marktdurchschnitt. Wir streben an, auch weiterhin einen hohen Anteil unserer Transaktionen aus diesem Umfeld zu generieren. Grundlage dafür ist ein Marktauftritt, der uns eine attraktive Auswahl an potenziellen Beteiligungen ermöglicht. Wir messen das Erreichen dieses Ziels insbesondere anhand der Zahl und der Qualität der Beteiligungsmöglichkeiten, mit denen wir uns jährlich befassen.

Steuerungskennzahl für das nichtfinanzielle Ziel „Wertschätzung als Berater von Private-Equity-Fonds“

Unsere Wertschätzung als Berater von Private-Equity-Fonds messen und steuern wir anhand des Prozentanteils der Kapitalzusagen für einen Fonds, die von Investoren früherer DBAG-Fonds stammen. Grundsätzlich drückt sich eine hohe Wertschätzung in einem möglichst hohen Wert aus. Wir betrachten diese Kennzahl allerdings nicht isoliert von strategischen Erwägungen. So kann es sinnvoll sein, neue Investorenkreise zu erschließen und deshalb bewusst niedrigere Werte in Kauf zu nehmen, als sie sich aus der Nachfrage bisheriger Investoren ergeben könnten. Diese Kennziffer können wir nur in einem Jahr aktualisieren, in dem ein neuer DBAG-Fonds aufgelegt wurde.

Steuerungskennzahl für das nichtfinanzielle Ziel „Bindung erfahrener und motivierter Mitarbeiter“

Ob es uns gelungen ist, erfahrene Mitarbeiter zu binden, messen wir anhand der durchschnittlichen Betriebszugehörigkeit. Die Mitarbeiterzufriedenheit erheben wir fortlaufend über Befragungen. Zudem überprüfen wir regelmäßig die Angemessenheit der Vergütung im Marktvergleich und bieten dem Investmentteam mit der Möglichkeit, am Investitionserfolg zu partizipieren (Carried Interest bei DBAG Fonds, variable Vergütung bei langfristigen Beteiligungen), branchenübliche Anreizsysteme, deren Angemessenheit wir ebenfalls regelmäßig überprüfen.

Regelmäßige Beurteilung der Unternehmensbeteiligungen

Aufgrund der Besonderheit des Private-Equity-Geschäfts steuert die DBAG nicht über klassische jahresbezogene Kenngrößen wie Umsatzrendite oder EBIT. Wesentliche Steuerungskennzahlen auf Konzernebene sind stattdessen – wie beschrieben – die von der DBAG beeinflussbaren Größen, die den Wert der beiden Geschäftsfelder Private-Equity-Investments und Fondsberatung bestimmen. Dies sind der Nettovermögenswert und das Ergebnis der Fondsberatung.

Auf der Ebene der Portfoliounternehmen spielen die klassischen Kennzahlen hingegen eine wichtige Rolle: Mit der Investitionsentscheidung der DBAG werden auf Basis der vom Management der Unternehmen entwickelten Geschäftspläne Zielwerte festgelegt, etwa für die Entwicklung von Umsatz, Profitabilität und Verschuldung. Während der Beteiligungsphase werden die Unternehmen quartalsweise anhand aktueller Finanzdaten (Ergebnisgrößen wie EBITDA und Nettoverschuldung) bewertet; auf dieser Grundlage wird ihre Entwicklung im Vergleich mit den Vorjahren und ihrem Budget verfolgt. Dabei werden weitere Kennzahlen einbezogen, etwa der Auftragseingang und der Auftragsbestand.

Erfolgssicherung: Einbindung des Vorstands in relevante operative Prozesse

In die Kernprozesse des DBAG-Geschäfts (also Investieren, Entwickeln, Realisieren) sind – wie erwähnt – auch Vorstandsmitglieder involviert. Sie engagieren sich insbesondere bei der Generierung von Beteiligungsmöglichkeiten („Dealflow“) sowie bei der Due Diligence und der Verhandlung von Unternehmenskäufen und -verkäufen. Darüber hinaus erörtern sie in wöchentlichen Sitzungen zusammen mit den Mitgliedern des Investmentteams, die mit Beteiligungstransaktionen oder der Begleitung der Portfoliounternehmen befasst sind, neue Beteiligungsmöglichkeiten und neue wesentliche Entwicklungen in den Portfoliounternehmen.

Ein wichtiges Instrument zur Erfolgssicherung ist das Investment-Controlling, das zum Beispiel Abweichungen von den ursprünglich vereinbarten Entwicklungsschritten erfasst oder Hinweise zur Steuerung des Beteiligungsportfolios gibt, etwa hinsichtlich eines möglichen negativen Einflusses konjunktureller Entwicklungen auf die Portfoliounternehmen.

WIRTSCHAFTLICHE LAGE DES KONZERNS

Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf

		Bezugspunkt der Prognose	Erwartungen Dezember 2019	Neue Prognose Juli 2020	Ist 2019/2020 bzw. 30.9.2020	Erfüllungsgrad Prognose Dezember 2019	Erfüllungsgrad Prognose Juli 2020
Steuerungskennzahlen für die finanziellen Ziele							
Private-Equity-Investments							
Nettovermögenswert ¹ (Stichtag)	Mio. €	472,1	Bis 10 % niedriger	400 bis 425	422,0	Erwartung nicht erfüllt	Erwartung erfüllt
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto) ²	Mio. €	51,0	Mehr als 40 % niedriger		-16,9	Erwartung erfüllt	
Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft	Mio. €	-15,5	Mehr als 20 % niedriger		-33,5	Erwartung erfüllt	
Fondsberatung							
Erträge aus dem Fondsgeschäft	Mio. €	28,2	Mehr als 20 % höher		30,6	Erwartung nicht erfüllt	
Ergebnis Fondsberatung ¹	Mio. €	3,0	Mehr als 20 % höher	8 bis 9	9,5	Erwartung erfüllt	Erwartung übertroffen
Verwaltetes und beratenes Vermögen (Stichtag)	Mio. €	1.704,4	Mehr als 20 % höher		2.582,6	Erwartung erfüllt	
Aktionäre							
Dividende je Aktie	€	1,50	unverändert		0,80	Erwartung nicht erfüllt	
Steuerungskennzahlen für die nichtfinanziellen Ziele							
Private-Equity-Investments							
Beteiligungsmöglichkeiten		258	unverändert		193	Erwartung nicht erfüllt	
Fondsberatung							
Anteil der Kapitalzusagen wiederkehrender Investoren	%	75	unverändert		86	Erwartung übertroffen	
Mitarbeiter							
Durchschnittliche Betriebs- zugehörigkeit	Jahre	7,9	unverändert		7,9	Erwartung erfüllt	
Sonstige Kennzahlen							
Konzernergebnis nach IFRS ²	Mio. €	46,8	20 % bis 40 % niedriger	-25 bis -5	-16,8	Erwartung nicht erfüllt	Erwartung erfüllt
Jahresüberschuss nach HGB	Mio. €	29,1	Mehr als 10 % höher		45,9	Erwartung erfüllt	

1 Zugleich Steuerungskennzahl für das zentrale wirtschaftliche Ziel

2 Die Prognose bezog sich auf den Durchschnittswert der vergangenen fünf Geschäftsjahre

Die Corona-Pandemie löste einen gesamtwirtschaftlichen Schock aus, der in der neueren Wirtschaftsgeschichte seinesgleichen sucht. Damit waren alle Annahmen, die wir der ursprünglichen, im Dezember 2019 veröffentlichten Prognose zugrunde gelegt hatten, obsolet: Die Portfoliounternehmen entwickelten sich angesichts des Konjunktur einbruchs schlechter als geplant, an den Kapitalmärkten veränderten sich unter hoher Volatilität die Multiplikatoren stark, und unser neuer DBAG-Fonds konnte nicht wie erwartet in der ersten Hälfte des Geschäftsjahres seine Investitionstätigkeit aufnehmen. Wesentliche Steuerungskennzahlen erreichten deshalb nicht das ursprünglich erwartete Niveau. Weil die Pandemie im März 2020 zunächst einen Einbruch der Kapitalmärkte ausgelöst hatte, der zu deutlich niedrigeren Bewertungsmultiplikatoren und einem absehbar negativen Multiplikatoreffekt auf das Bewertungsergebnis zum Halbjahresstichtag (31. März) führte, haben wir die ursprüngliche Prognose für das Berichtsjahr am 20. März 2020 zurückgezogen. Im Zuge der Aufstellung des Zwischenabschlusses zum 30. Juni 2020 (drittes Quartal) veröffentlichten wir am 27. Juli 2020 eine neue Prognose für wesentliche finanzielle Leistungsindikatoren. Damit verbunden war auch eine Änderung der Prognosemethode, die wir im Prognosebericht (Seite 74) erläutern. Die neue Prognose wurde erfüllt.

Nettovermögenswert und die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft werden wesentlich von der Wertentwicklung der Portfoliounternehmen geprägt; beide Steuerungskennzahlen verfehlten die ursprüngliche Erwartung, formal („mehr als 40 Prozent niedriger“) erreichten die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft dennoch die entsprechende Kategorie. Trotz der vorübergehend schwierigen Lage auf dem M&A-Markt konnten wir fünf neue Beteiligungsvorhaben umsetzen, vier davon auch bis zum Stichtag vollziehen. Geplante Veräußerungen verzögerten sich jedoch aufgrund der Pandemie, sodass der Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft schlechter ausfiel als von uns geplant. Weil die Investitionsperiode des DBAG Fund VIII später begann als erwartet, erreichten die Erträge aus dem Fondsgeschäft nicht das geplante Niveau. Das Ergebnis aus der Fondsberatung fiel hingegen besser aus als zunächst erwartet: Der Personalaufwand fiel aufgrund der wirtschaftlichen Entwicklung niedriger aus und kompensierte so den partiellen Ertragsausfall. Bei Abgabe der Prognose Ende 2019 konnten wir bereits vom Erfolg des Fundraisings für den DBAG Fund VIII ausgehen; der Fonds wurde im Mai 2020 geschlossen, sodass sich das verwaltete und beratene Vermögen der Prognose entsprechend veränderte. Übertroffen wurde im Fundraising der Anteil der Kapitalzusagen wiederkehrender Investoren: Er erreichte mit 86 Prozent einen deutlich höheren Wert als angenommen.

Angesichts der einzigartigen Störung unseres Geschäfts durch die Pandemie haben wir unsere unverändert gültige Dividendenpolitik für das Berichtsjahr ausgesetzt. Die Erwartung eines Dividendenvorschlags in Vorjahreshöhe wurde deshalb nicht erfüllt. Dies gilt auch für die Erwartung zur Anzahl der Beteiligungsmöglichkeiten: Im Frühjahr 2020 war der M&A-Markt zeitweise nahezu zum Erliegen gekommen, mit entsprechender Folge für unseren Dealflow. Die durchschnittliche Zugehörigkeit der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter zur Deutschen Beteiligungs AG veränderte sich aufgrund einer Erweiterung der Mitarbeiterzahl wie erwartet nicht. Das Konzernergebnis verfehlte die Prognose aus den gleichen Gründen wie der Nettovermögenswert und die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft. Der Jahresüberschuss nach HGB ist vor allem durch die Veräußerung der Beteiligung an inexo geprägt; sie war bereits bei Abgabe der Prognose vereinbart gewesen und der Effekt daraus entsprechend sicher planbar.

Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen

Realwirtschaft: Historischer globaler Wirtschaftseinbruch durch Corona-Pandemie im Frühjahr – seither leichte Erholungstendenzen

Die internationale Konjunktur hatte schon zu Beginn des Geschäftsjahres 2019/2020 lediglich eine schwache Dynamik aufgewiesen: Das globale Wirtschaftswachstum erreichte 2019 mit 2,8 Prozent die niedrigste Rate seit der Finanzkrise 2008/2009 und die Wertschöpfung des

deutschen Verarbeitenden Gewerbes ging im Kalenderjahr 2019 insgesamt sogar zurück. Aufgrund dieser Industrierezession verzeichnete die Bundesrepublik mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von lediglich 0,6 Prozent das – abgesehen von Italien – niedrigste Wachstum eines Industrielandes. Der Ausbruch der Corona-Pandemie im Verlauf des ersten Kalenderquartals 2020 machte dann alle Erwartungen auf einen besseren Verlauf im Berichtsjahr sowohl in Deutschland als auch weltweit zunichte. Im Gegenteil: Die Weltwirtschaft befand sich im Jahr 2020 in der schwersten Rezession der Nachkriegszeit.

In Deutschland traf die Pandemie neben Wirtschaftsbereichen, für die soziale Kontakte eine große Rolle spielen, auch den industriellen Sektor, insbesondere den Fahrzeugbau, mit voller Wucht. Dieser Wirtschaftszweig hatte bereits im Vorfeld besonders gelitten: Schon seit Mitte 2018 war die deutsche Automobilproduktion deutlich eingebrochen, nicht zuletzt aufgrund des signifikanten Technologiewandels auf dem globalen Automobilmarkt.

Nach dem drastischen Einbruch im Verlauf der ersten vier Monate des Kalenderjahres zeigten die deutsche und die Weltwirtschaft seit Jahresmitte 2020 zwar wieder Erholungstendenzen; allerdings wurde der Erholungsprozess im Inland nach der ersten kräftigen Belebung im Mai und Juni als Reaktion auf das Ende des harten Lockdowns mühsamer und verlor an Fahrt: Die Wirtschaftsforschungsinstitute haben in ihrer Gemeinschaftsdiagnose vom Oktober 2020¹ darauf hingewiesen, dass Nachholeffekte auslaufen und die für die deutsche Wirtschaft wichtige globale Investitionstätigkeit unter anderem infolge der Erwartung eines geringeren Absatzes und einer reduzierten Eigenkapitalbasis noch für einige Zeit geschwächt bleiben dürfte. Letzteres führe zudem zu einem geringeren Wachstum des Kapitalstocks, der zudem im Zuge des zu erwartenden deutlichen Anstiegs von Insolvenzen in Teilen vermutlich abgeschrieben werden müsste.

Die Wirtschaftsforschungsinstitute gehen in ihrer Gemeinschaftsdiagnose von einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im laufenden Jahr um 5,4 Prozent aus. Die Bundesregierung hatte in ihrer Interimsprojektion von Anfang September noch einen Rückgang um 5,8 Prozent abgebildet.

Natürlich spüren auch die Portfoliounternehmen der DBAG die wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie. Dies gilt insbesondere für die Unternehmen mit Industriebezug. Zum Portfolio gehört jedoch auch eine signifikante Zahl von Unternehmen, die bei weitem nicht in gleichem Maße von den geschilderten Entwicklungen betroffen sind. Mit der Verbreiterung der Investitionsstrategie haben wir in den vergangenen Jahren darauf hingewirkt, dass die Risiken aus konjunkturellen und strukturellen Veränderungen für das Portfolio insgesamt gesunken sind. Beispielsweise könnten die Beteiligungen in der Breitband-Telekommunikation und die Anbieter von Software und IT-Services über die bisherigen staatlichen Bemühungen zum Ausbau der digitalen Infrastruktur hinaus sogar von dem mit der Pandemie angestoßenen gesamtgesellschaftlichen Digitalisierungsschub profitieren.

Finanzmärkte: Finanzierungsbedingungen anhaltend gut

In Fortführung ihrer bisherigen Politik des leichten Geldes haben die Zentralbanken auf die pandemiebedingte Wirtschaftskrise mit weiteren Liquiditätsspritzen reagiert. Die US-amerikanische Zentralbank zum Beispiel hat den Geldmarkt seit März 2020 mit mehreren Programmen gestützt, um Liquiditätsengpässe zu verhindern. Darüber hinaus hat sie weitere Unterstützungsprogramme mit einem Volumen von bis zu 2,6 Billionen US-Dollar im Rahmen des vom Kongress verabschiedeten Gesetzes zum Schutz der Wirtschaft (CARES Act; Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act) auf den Weg gebracht.² Diese Politik führte sie bis in das dritte Quartal des Kalenderjahres 2020 hinein weiter und betonte in ihrem Bericht vom September, dass sie weiterhin bereit sei, die gesamte Bandbreite ihrer Instrumente

¹ „Erholung verliert an Fahrt – Wirtschaft und Politik weiter im Zeichen der Pandemie“, Gemeinschaftsdiagnose 2/2020, Oktober 2020

² Monetary Policy Report submitted to the Congress; <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/2020-06-mpr-part1.htm#xdevelopmentsrelatedtofinancialstabi-10731917>

einzusetzen, um die Wirtschaft zu stützen.³ Der Geldmarktzins (Fed Funds Rate) soll bis auf Weiteres im Zielkorridor von 0 bis 0,25 Prozent verbleiben.

Ähnliche Programme wurden auch von den meisten anderen Notenbanken gestartet. Die EZB kündigte im März neben mehreren Aktionen zur Stützung des Euro-Finanzsystems an, ihr Wertpapier-Kaufprogramm über den bisherigen Rahmen von 20 Milliarden Euro pro Monat um weitere insgesamt 120 Milliarden Euro bis Jahresende 2020 auszuweiten und es im Rahmen eines neu aufgelegten Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) zusätzlich massiv auf ein Volumen von zunächst 750 Milliarden Euro aufzustocken.⁴ Das Volumen des PEPP wurde im weiteren Verlauf des Jahres auf 1.350 Milliarden Euro erhöht. Im September bestätigte die EZB die Fortführung des Programms bis Juni 2021, in jedem Falle aber, bis der EZB-Rat die Corona-Pandemie für überwunden hält.⁵ Den auf einem historischen Tief von null Prozent stehenden Leitzins hat die EZB über das Jahr hinweg auf diesem Niveau belassen.

Die Aussicht, dass die Finanzmärkte mit solchen Volumina gestützt werden, hat die Aktienmärkte nach den scharfen Einbrüchen im ersten Kalenderquartal wieder beflügelt, sodass die alten Höchststände nur ein Quartal später bereits wieder in Sichtweite kamen.

Auf den ersten Blick ist die Finanzierungssituation der Unternehmen in Deutschland damit auch weiterhin ausgesprochen günstig. Angesichts einer nach wie vor nicht auszuschließenden Insolvenzwelle im Zuge der pandemiebedingten Rezession könnten die Banken ihre Kreditpolitik jedoch verschärfen und sich die Zugangsmöglichkeiten zu Krediten insbesondere für kleinere Unternehmen daher zunehmend schwierig gestalten. Dem wirken zwar die von der öffentlichen Hand initiierten Hilfsprogramme entgegen; allerdings kommt es seitens des Bankensektors immer wieder zu Verzögerungen bei der Ausreichung dieser Mittel an die Unternehmen, da die Banken ungeachtet der staatlichen Garantien verpflichtet sind, eine ordnungsgemäße Kreditwürdigkeitsprüfung durchzuführen. Auf entsprechende Klagen aus der Wirtschaft reagiert die Politik derzeit regelmäßig mit entsprechenden Anpassungen der Programme. Die Portfoliounternehmen der DBAG sind weit überwiegend solide oder sogar sehr gut finanziert. Dennoch haben wir über das Portfolio hinweg mit insgesamt 5,2 Millionen Euro zusätzlichem Eigenkapital die Anpassung der Finanzierungsstruktur einzelner Portfoliounternehmen unterstützt; wir erläutern diese Maßnahmen im Abschnitt „Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte, Private-Equity-Investments: Portfolio wächst um sechs neue Beteiligungen“ (Seite 29).

Auch das für unser Geschäft wichtige Angebot von Akquisitionsfinanzierungen war im vergangenen Geschäftsjahr unverändert gut. Dazu haben wiederum auch Private Debt Funds beigetragen, die das traditionelle Angebot der Banken erweitert und inzwischen einen Marktanteil von rund 70 Prozent erreicht haben. Bei Industrieunternehmen ist allerdings weiterhin eine deutliche Zurückhaltung der Fremdfinanzierungsinstitute zu beobachten.

Währungen: Einfluss auf Portfoliowert geringer als im Vorjahr

Der direkte Einfluss veränderter Währungsparitäten auf den Wert unseres Portfolios ist unverändert gering, weil wir Beteiligungen nur in Ausnahmefällen nicht in Euro eingehen. Gegenwärtig unterliegen die Beteiligungen an vier Portfoliounternehmen (duagon, mageba, Pfadler und Sjølund) Währungsrisiken. Der Schweizer Franken gewann, anders als der US-Dollar und das Britische Pfund, gegenüber dem Euro an Wert. Die Dänische Krone ist an den Euro gekoppelt, ihr Wert blieb nahezu konstant. Die Paritäten haben sich um zwischen 1,0 und 7,0 Prozent und damit etwas stärker als im vorangegangenen Geschäftsjahr verändert. Die Effekte kompensierten sich jedoch zum Teil, sodass die Währungsveränderungen gegenüber dem Stichtag 30. September 2019 zu einer Brutto-Wertminderung von -1,3 Millionen Euro führten; im Geschäftsjahr 2018/2019 hatten veränderte Währungsparitäten eine Brutto-Wertsteigerung von 3,6 Millionen Euro ergeben.

³ FOMC statement; <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200916a.htm>

⁴ https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1~3949d6f266.en.html

⁵ <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2020/html/ecb.is200910~5c43e3a591.en.html>

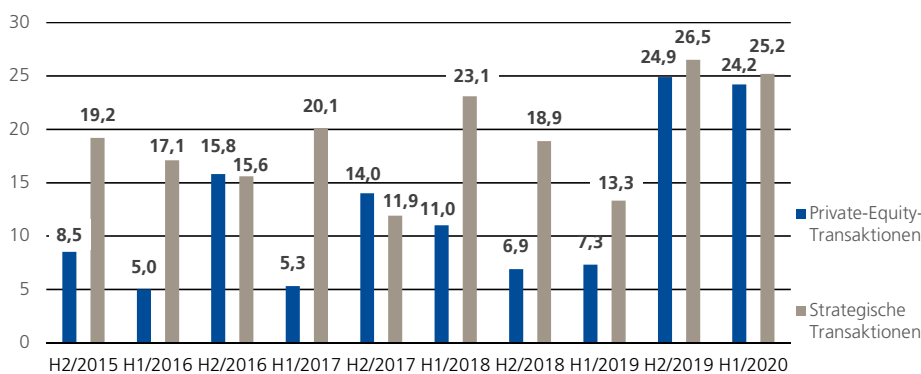
Darüber hinaus wirken sich veränderte Währungsparitäten auch direkt auf die geschäftlichen Aktivitäten jener Portfoliounternehmen aus, die in internationalen Märkten aktiv sind. Ein Ausgleich ergibt sich zum Teil dadurch, dass die Unternehmen in verschiedenen Währungsräumen produzieren. Die Auswirkungen über das nach Branchen und Geschäftsmodellen stark diversifizierte Portfolio hinweg können sehr vielfältig sein; wir gehen davon aus, dass sie einander zum Teil kompensieren. Weil sie für uns weder planbar noch zu beeinflussen sind, spielen sie für unsere Investitionsentscheidungen eine untergeordnete Rolle.

Private-Equity-Markt: Anzahl und Gesamtvolumen der Transaktionen zuletzt gewachsen, durchschnittliche Unternehmenswerte kaum verändert

Angesichts der beschränkten Größe und der heterogenen Struktur des Private-Equity-Marktes sind Vergleiche kurzer Perioden wenig aussagekräftig. Auch die Transparenz ist eingeschränkt: Auf jede Transaktion, zu der ein Wert veröffentlicht wird, kommen mehrere, zu denen es keine quantitativen Angaben gibt. Selbst statistische Angaben aus mehreren Quellen bilden das Marktgeschehen deshalb nicht vollständig ab.

Eventuelle Tendaussagen auf Basis des jüngsten Transaktionsgeschehens haben zudem seit dem Ausbruch der Corona-Pandemie nur noch eine eingeschränkte Aussagekraft. Nach einer Phase weitgehenden Stillstands im Frühjahr 2020 hat sich die M&A-Aktivität inzwischen wieder erholt. Wie weit die Erholung reichen wird und ob alle Marktsegmente davon gleichermaßen profitieren werden, ist jedoch nicht abzuschätzen. Wir gehen allerdings davon aus, dass mit dem Fortschreiten der Erholung die langfristigen Markttrends, die unser Geschäft kennzeichnen, wieder ihre bisherige Bedeutung zurückgewinnen werden; sie sind im Folgenden dargestellt.

M&A-MARKT DEUTSCHLAND - TRANSAKTIONSWERT
in Mrd. €



Das Investitionsgeschehen auf dem deutschen Private-Equity-Markt hat sich 2019/2020 insgesamt kaum verändert. In dem Zwölfmonatszeitraum, der am 30. Juni 2020 endete, wurden in Deutschland 206 Transaktionen unter Beteiligung von Finanzinvestoren registriert. Das sind zwar 24 weniger als im vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum, dies liegt aber ganz überwiegend an der geringen Transaktionsaktivität in der zweiten Hälfte des ersten Halbjahres 2020 (April, Mai, Juni): Vor der Pandemie (Januar, Februar, März 2020) unterzeichneten Private-Equity-Häuser 56 Transaktionen, in den drei folgenden Monaten lediglich 38. Der Wert der Transaktionen mit Private-Equity-Beteiligung hat sich zwar deutlich erhöht, der Vergleich zu den Vorjahren ist jedoch durch eine einzelne Transaktion im Wert von

17,2 Milliarden Euro überzeichnet, den bis dato mit Abstand höchsten Wert für ein Buy-out in Deutschland.⁶

Buy-outs dominieren weiterhin das Private-Equity-Geschäft in Deutschland. 2019 flossen mit 10,6 Milliarden Euro rund 74 Prozent aller in Deutschland investierten Mittel in solche Mehrheitsübernahmen; dieser Anteil hat sich in den vergangenen neun Jahren kaum verändert. Auf Wachstumsfinanzierungen entfallen gut 13 Prozent der Investitionen; auch dieser Anteil ist – mit Schwankungen – über die Jahre konstant.⁷

Die Daten zum Gesamtmarkt sind häufig durch einzelne, besonders große Transaktionen geprägt. Für unser Segment des Marktes erheben wir mit Unterstützung eines Fachmagazins seit 2004 das Transaktionsgeschehens detailliert und nach unveränderten Kriterien selbst. In diesem Segment gibt es so viele Transaktionen, dass einzelne keine Verzerrung des Gesamtbildes verursachen können. Auf Basis dieser Daten können wir sagen, dass im Mittelstand – der Kernzielgruppe der DBAG – Private Equity auch 2019/2020 noch einmal an Akzeptanz gewonnen hat: Weit mehr als jedes zweite MBO im mittleren Segment des deutschen Buy-out-Marktes war 2019 ein Verkauf eines mittelständischen Unternehmens aus privater (Familien-)Hand an einen Finanzinvestor. In den vorangegangenen zehn Jahren lag dieser Anteil nur bei durchschnittlich rund einem Fünftel. An Bedeutung verloren haben „Secondaries“, also Transaktionen zwischen Finanzinvestoren. Insgesamt strukturierten Finanzinvestoren im vergangenen Jahr mit 51 Transaktionen im deutschen Mittelstand vier MBOs mehr als 2018. Das ist ebenfalls ein neuer Höchstwert für dieses Marktsegment seit Beginn der Auswertung 2002.

In den genannten Zahlen sind ausschließlich Transaktionen berücksichtigt, bei denen Finanzinvestoren Unternehmen mehrheitlich unter Beteiligung des Managements erworben haben und deren Transaktionswert für das schuldenfreie Unternehmen zwischen 50 und 250 Millionen Euro lag. Die Basis sind öffentlich zugängliche Quellen sowie Schätzungen und Recherchen der DBAG in Zusammenarbeit mit dem Fachmagazin FINANCE.⁸ Private-Equity-Gesellschaften finanzierten 2019 Buy-outs im deutschen Mittelstand im Wert von rund 5,4 Milliarden Euro, nach 4,8 Milliarden Euro im Vorjahr. Der durchschnittliche Unternehmenswert veränderte sich gegenüber dem Vorjahr hingegen kaum und erreichte 106 Millionen Euro. Dabei nimmt die Wettbewerbsintensität tendenziell weiter zu. An den 51 Transaktionen des vergangenen Jahres waren 35 Private-Equity-Gesellschaften beteiligt. Rund 60 Prozent der Transaktionen (31 von 51) wurden durch multinationale, paneuropäische Private-Equity-Fonds strukturiert (Vorjahr: 22 von 47, knapp 50 Prozent).

Über die vergangenen zehn Jahre hat die DBAG in diesem stark fragmentierten Markt mit 23 von 335 MBOs den höchsten Marktanteil (sieben Prozent) erzielt; in der Auswertung folgt ein Wettbewerber mit 17 Transaktionen in dem betrachteten Marktsegment, alle weiteren verzeichneten deutlich niedrigere Werte. Die Wettbewerber der DBAG in diesem Markt sind ganz überwiegend nicht börsennotierte Finanzinvestoren mit entsprechend großen Private-Equity-Fonds. Sie lassen sich unterteilen in solche, die sich – wie die DBAG – überwiegend auf Beteiligungen im deutschsprachigen Raum konzentrieren, und in andere, die einen paneuropäischen Investitionsansatz verfolgen. Außerdem kann man die Fonds danach differenzieren, ob sie kontinuierlich oder nur gelegentlich in unserem Markt investieren. Betrachtet man eine – unserem Geschäftsmodell – angemessen lange Periode, zählen Bregal, Capiton und Paragon zu den, gemessen an der Zahl abgeschlossener MBOs, wichtigsten Wettbewerbern mit Fokus auf die DACH-Region. Aus der Gruppe pan-europäischer Fonds, die nicht nur sporadisch in unserem Markt investieren, sind Equistone, Triton und H.I.G. Capital zu nennen.

⁶ „Private Equity – Der Transaktionsmarkt in Deutschland, 1. Halbjahr 2020“, EY 2020

⁷ „Der deutsche Beteiligungskapitalmarkt 2019“, Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften, Februar 2020 („Marktstatistik, Investitionen nach Finanzierungsanlass“)

⁸ Die Angaben beruhen auf einer Erhebung des Fachmagazins FINANCE im Auftrag der DBAG. Berücksichtigt sind mehrheitliche Übernahmen im Rahmen von MBOs, MBIs sowie Secondary/Tertiary Buy-outs deutscher Unternehmen unter Beteiligung eines Finanzinvestors mit einem Transaktionsvolumen zwischen 50 und 250 Millionen Euro.

2019 war die DBAG in der Liste der Buy-outs mit einem von 51 MBOs vertreten (Vorjahr: drei von 47). Darüber hinaus hat sie zwei weitere MBOs strukturiert: In einem Fall war der Transaktionswert größer als 250 Millionen Euro, ein weiteres MBO betraf ein österreichisches Unternehmen.

Die Branchenstruktur des Buy-out-Marktes hat sich in den vergangenen Jahren stark gewandelt: Rund ein Drittel (16 von 51) der Transaktionen entfiel 2019 auf Unternehmen aus den Bereichen Healthcare, IT-Dienstleistungen und Software. Im Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre war dieser Anteil weniger als halb so hoch. Reine Industrieunternehmen tauchen in der Liste der 2019er-MBOs hingegen seltener auf als in den vergangenen Jahren, blieben mit einem Anteil von knapp 25 Prozent jedoch eine bedeutende Quelle für MBOs.

Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte

Private-Equity-Investments: Portfolio wächst um sechs neue Beteiligungen

Investmentteam löst Investitionsentscheidungen über 314 Millionen Euro aus

Sechs Unternehmensbeteiligungen sind im Geschäftsjahr 2019/2020 in das Portfolio der DBAG aufgenommen worden. Zwei der neuen Beteiligungen waren bereits im vorangegangenen Jahr vereinbart worden, wurden aber erst im Berichtsjahr vollzogen. Darüber hinaus wurde 2019/2020 ein Management-Buy-out strukturiert, dessen Vollzug nach dem jüngsten Bilanzstichtag vorgesehen ist. Zudem haben wir sechs Portfoliounternehmen bei 14 Unternehmenszukaufen begleitet; diese dienen dazu, die strategische Entwicklung unserer Portfoliounternehmen umzusetzen und zu beschleunigen. Dafür haben wir an der Seite der DBAG-Fonds in einzelnen Fällen auch zusätzliche Mittel bereitgestellt. Soweit Unternehmen überdurchschnittlich durch die Corona-Pandemie getroffen waren, haben wir weiteres Eigenkapital zugesagt, um damit Fremdfinanzierungslösungen zur Verbesserung der Finanzausstattung der Unternehmen zu begleiten. Dies betraf jedoch lediglich sieben Beteiligungen, für die ein Gesamtvolumen von 5,2 Millionen Euro bereitgestellt wurde.

Zu den neuen Portfoliounternehmen gehören Cartonplast und die DING-Gruppe (zuvor: STG-Gruppe) – beide MBOs waren bereits 2018/2019 vereinbart worden: Cartonplast ist bis dato die größte Einzelinvestition der DBAG gemeinsam mit einem ihrer Fonds. Für dieses große Volumen haben wir auch auf die Mittel des Top-up Fund des DBAG Fund VII zurückgegriffen. Die DING-Gruppe hatte der DBAG ECF im vorangegangenen Jahr noch unter dem Namen STG-Gruppe erworben; auch dieser Dienstleister der Telekommunikationsbranche hat sich auf die Errichtung von Glasfasernetzen spezialisiert. PM Plastic Materials ist das erste MBO der DBAG in Norditalien. Es ist der größte europäische Produzent von vorverdrahteten und leeren Kunststoffkabelrohren; sie werden überwiegend für Elektroinstallationen verwendet. Auch dieses MBO wurde mit dem DBAG Fund VII einschließlich des Top-up Funds strukturiert. Multimom, ein führender Anbieter von Brandschutzsystemen, und Deutsche Giga Access (zuvor: Northern Access), ein regionaler Anbieter für schnelles Internet und Telefonie, sind die ersten beiden MBOs im DBAG Fund VIII. Die Investitionszusagen für diesen neuen Fonds waren bis Mai 2020 eingeworben worden. congatec produziert Computerbausteine; das MBO dieses Technologieunternehmens wurde im August 2020 vereinbart, aber erst nach dem Stichtag vollzogen.

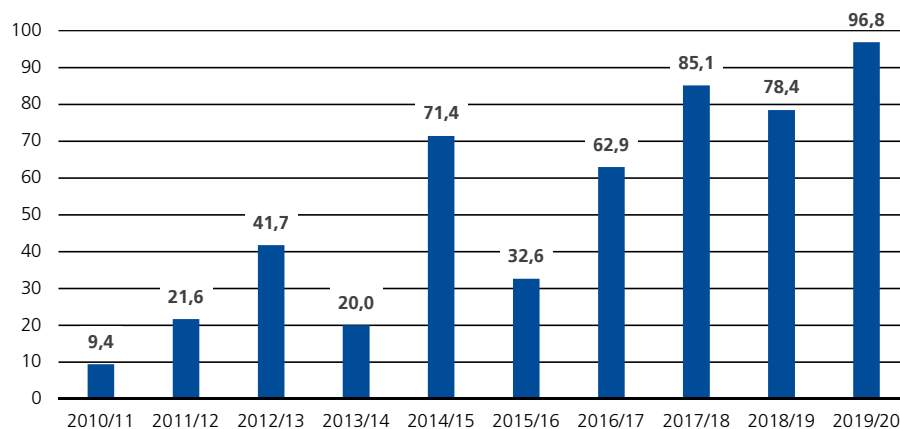
Hausheld ist das erste Unternehmen im Portfolio, das als Langfristige Beteiligung unabhängig von einem DBAG-Fonds finanziert wurde.

Den sechs Zugängen im Portfolio steht ein Abgang gegenüber: Es handelt sich um die Beteiligung an inxio, deren Veräußerung bereits im September 2019 vereinbart worden war. Die Veräußerung der Beteiligung am Schiffsausrüster Rheinhold & Mahla ist hingegen noch nicht als Abgang berücksichtigt – sie wurde im Berichtsjahr vereinbart, war jedoch bis zum

Stichtag noch nicht vollzogen. Damit bestand das Beteiligungsportfolio der DBAG zum Ende des Geschäftsjahres aus 32 Unternehmen; hinzuzurechnen sind noch die Beteiligung an einem fremdgesteuerten ausländischen Buy-out-Fonds, der noch an einem Unternehmen beteiligt ist, sowie Gesellschaften, über die Garantieeinbehalte aus Veräußerungen abgewickelt werden. Am Ende des Vorjahres hatte das Portfolio 27 Beteiligungen umfasst.

INVESTITIONEN IN DAS PORTFOLIO

in Mio. €



2019/2020 investierte die DBAG aus ihrer Bilanz 96,8 Millionen Euro (Vorjahr: 78,4 Millionen Euro); diese Summe umfasst nicht nur die neuen Beteiligungen, sondern auch die Erhöhung bestehender Beteiligungen.

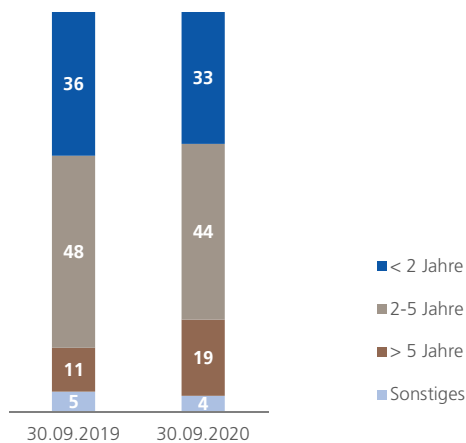
2019/2020 stieß die DBAG Entscheidungen über Eigenkapitalinvestitionen von rund 314 Millionen Euro an (Vorjahr: 379 Millionen Euro). 77,5 Millionen Euro (Vorjahr: 86,2 Millionen Euro) der Investitionsentscheidungen entfielen auf die Co-Investitionen der DBAG (überwiegend) an der Seite des DBAG Fund VII und des DBAG Fund VIII, weitere 8,5 Millionen Euro auf die erste Langfristige Beteiligung. Die Investitionsentscheidungen als Berater bzw. Verwalter der DBAG-Fonds galten nicht nur den neuen MBOs, sondern in Höhe von 43,1 Millionen Euro (davon DBAG: 21,4 Millionen Euro) auch der Finanzierung von Unternehmenszukaufen durch die Portfoliounternehmen sowie in kleinerem Umfang (29,6 Millionen Euro, davon DBAG: 8,4 Millionen Euro) der Kapitalzufuhr bestehender Portfoliounternehmen.

Längere Haltedauer der Portfoliounternehmen

Der Anteil der Beteiligungen, die weniger als zwei Jahre im Portfolio sind, beträgt auf Basis der Anschaffungskosten 33 Prozent (Vorjahr: 36 Prozent). Rund 44 Prozent (Vorjahr: 48 Prozent) entfallen auf Beteiligungen, die wir bereits seit zwei bis fünf Jahren begleiten. Dies ist typischerweise die Periode, in der die Umsetzung der vereinbarten Unternehmensstrategie am meisten an Dynamik gewinnt; die Pandemie und zuvor die schon seit längerem spürbaren negativen konjunkturellen Einflüsse in der Industrie können die Weiterentwicklung der Unternehmen jedoch verzögern und zu einer Verlängerung der Haltedauer führen. Dies zeigt sich an dem deutlich höheren Anteil der Anschaffungskosten, die auf Unternehmen entfallen, die bereits seit mehr als fünf Jahren im Portfolio sind: Dieser Anteil beträgt inzwischen 19 Prozent (Vorjahr: elf Prozent).

ALTERSSTRUKTUR DES PORTFOLIOS AUF BASIS DER ANSCHAFFUNGSKOSTEN

in %



Investitionsperiode des DBAG Fund VIII hat im Berichtsjahr begonnen, bereits drei Transaktionen vereinbart

Der neue DBAG Fund VIII besteht wie sein Vorgänger, der DBAG Fund VII, aus zwei Teilfonds: einem Hauptfonds und einem sogenannten Top-up Fund. Der Hauptfonds wird überwiegend Eigenkapitalinvestments zwischen 40 und 100 Millionen Euro strukturieren. Einschließlich des Top-up Fund können bis zu rund 220 Millionen Euro je Transaktion investiert und damit auch größere Unternehmen in den Blick genommen werden. Die Pandemie hat Due-Diligence-Prozesse zum Teil verzögert; dennoch konnte die DBAG im Sommer 2020 drei Transaktionen für den Fonds vereinbaren, von denen zwei schon zum Bilanzstichtag vollzogen waren. Die Investitionsperiode des Fonds hatte am 1. August 2020 begonnen. Sie kann – wie beim Vorgängerfonds DBAG Fund VII – bis zu sechs Jahre dauern. Erstmals können sich die Investitionsperioden zweier DBAG-Fonds mit gleicher Anlagestrategie überlappen; dadurch kann ein möglichst hoher Investitionsgrad des DBAG Fund VII erreicht werden.

Das erste Unternehmen im DBAG Fund VIII ist die **MULTIMON AG**. Der Fonds hat im August 2020 im Rahmen eines MBO die Mehrheit der Gesellschaftsanteile erworben. Die DBAG hat an der Seite des Fonds acht Millionen Euro investiert; auf sie entfallen rund 23 Prozent der Anteile. Multimon ist ein führender Anbieter von Brandschutzsystemen und nach der Beteiligung an der Kraft & Bauer Holding GmbH das zweite Unternehmen im Portfolio der DBAG mit Bezug zu diesem Geschäft. Während Kraft & Bauer Brandschutzsysteme für Werkzeugmaschinen liefert, projiziert Multimon Brandschutzanlagen überwiegend für Hochhäuser, Einkaufszentren, Lagerhallen, Produktionsstätten, Logistikzentren, Tiefgaragen oder denkmalgeschützte Gebäude. Das wesentliche Know-how des Unternehmens liegt in der effizienten und regelkonformen Konzeptionierung, Installation und Wartung der Anlagen. Die Brandschutzauflagen steigen, bereits installierte Systeme müssen regelmäßig gewartet und gegebenenfalls nachgerüstet werden. Auf dieses wiederkehrende Servicegeschäft entfällt bereits ein Viertel der Gesamtleistung des Unternehmens, die sich 2019 auf rund 93 Millionen Euro belief.

Die **DEUTSCHE GIGA ACCESS GMBH** ist ein Anbieter für schnelles Internet und Telefonie; die DBAG ergänzt damit an der Seite des DBAG Fund VIII ihr Portfolio um eine weitere Beteiligung im stark wachsenden Sektor Breitband-Telekommunikation. Bisher ist das Ausbaubereich des Unternehmens auf die Region nordöstlich von Hannover begrenzt. Dort ist

es unter der Marke Northern Access aktiv. Die Zahl der vom Unternehmen erreichbaren Haushalte soll bis Ende 2021 von rund 20.000 um knapp 40 Prozent steigen, vor allem durch Investitionen in die Erweiterung des eigenen Glasfasernetzes. In die Beteiligung an der Deutschen Giga Access GmbH hat die DBAG zunächst rund fünf Millionen Euro für knapp 23 Prozent der Anteile investiert.

Im August 2020 vereinbarte der von der DBAG beratene DBAG Fund VIII ferner den Erwerb der Mehrheit der Anteile an der **CONGATEC HOLDING AG** von den Gründungsgesellschaftern. Die DBAG wird an der Seite des Fonds rund 23 Millionen Euro investieren; auf sie entfallen dann rund 20 Prozent der Anteile. Daneben wird sich auch das congatec-Management beteiligen. congatec Holding liefert die notwendigen Computerbausteine für das ‚Internet of Things‘ und für ‚Industrie 4.0‘. Das stark wachsende Technologieunternehmen ist im Bereich Embedded-Computing mit Fokus auf leistungsstarken sogenannten Computer-on-Modules und industriellen Single-Board-Computern unterwegs. Im Segment der Computer-on-Modules ist das 2004 gegründete Unternehmen der weltweite Marktführer. Der 2019 erwirtschaftete Umsatz in Höhe von 126 Millionen US-Dollar verteilt sich auf vielfältige Anwendungen, sodass das Unternehmen Schwankungen in einzelnen Absatzmärkten gut ausgleichen kann. Mit diesem MBO investiert die DBAG erneut in ein IndustryTech-Unternehmen. Die DBAG hat sich in den vergangenen Jahren intensiv mit Unternehmen im Bereich Embedded Electronics beschäftigt und 2017 mit der Beteiligung an der duagon Holding AG bereits in ein vergleichbares Geschäftsmodell investiert.

DBAG Fund VII: MBO von Cartonplast vollzogen, erstes MBO in Italien abgeschlossen, blick verstärkt sich mit Zukäufen, duagon expandiert in Spanien

Der DBAG Fund VII investiert seit Dezember 2016 in mittelständische Unternehmen. Inzwischen ist das Portfolio auf neun Beteiligungen angewachsen, darunter vier, für die auch der Top-up Fund genutzt wurde. Mit der jüngsten Transaktion des Berichtsjahres werden mehr als 75 Prozent des Fonds investiert sein; weitere Beteiligungen des Fonds sind – wie beschrieben – vorgesehen. Außerdem werden weiterhin Mittel für die Weiterentwicklung der Portfoliounternehmen zur Verfügung gestellt. Im Berichtsjahr wurden zwei MBOs vollzogen. Zwei weitere Portfoliounternehmen konnten ihre jeweilige Marktposition durch Zukäufe ausbauen.

Das im vierten Quartal 2018/2019 vereinbarte MBO der **CARTONPLAST HOLDING GMBH** wurde im ersten Quartal 2019/2020 vollzogen. Für diese Beteiligung aus dem Kernsektor Industriedienstleistungen wurde an der Seite des DBAG Fund VII unter Einsatz des Top-up Fund mit 25,3 Millionen Euro eine der größten Einzelinvestitionen in der bisherigen DBAG-Geschichte ausgelöst. Cartonplast vermietet Kunststoff-Zwischenlagen für den Transport von Glasbehältern für Nahrungsmittel. Hierfür hat die Gesellschaft innerhalb der Wertschöpfungskette ihrer Kunden einen geschlossenen Logistikkreislauf etabliert. Sie profitiert vom zunehmenden Outsourcing-Trend sowie von den immer wichtiger werdenden Nachhaltigkeitsbestrebungen. Cartonplast soll durch die Internationalisierung seines Geschäfts und durch die Verbreiterung seines Angebots wachsen.

Mit dem MBO der **PM PLASTIC MATERIALS S.R.L.** hat die DBAG erstmals eine Transaktion in Norditalien strukturiert. PM Plastic Materials ist der größte europäische Produzent von vorverdrahteten und leeren Kunststoffkabelrohren; sie werden überwiegend für Elektroinstallationen verwendet. Der von der DBAG beratene DBAG Fund VII hat die Mehrheit der Anteile der Gründerfamilie übernommen. Die DBAG hat an der Seite des Fonds rund 10,8 Millionen Euro investiert und hält nun rund 12,5 Prozent der Anteile. Der Umsatz von PM Plastic Materials stieg seit 2003 im Durchschnitt um jährlich zwölf Prozent auf 101 Millionen Euro im Jahr 2019. PM Plastic Materials ist es bisher gelungen, die Auswirkungen der Pandemie abzufedern, da insbesondere der für das Unternehmen wichtige schwedische Markt von keiner Unterbrechung der Bauaktivität geprägt war und in neuen Märkten Marktanteile dazugewonnen werden konnten. Jedoch besteht die Gefahr negativer

Auswirkungen auf das Geschäft des Unternehmens durch eine mögliche Investitionszurückhaltung in der Bauindustrie in den kommenden Jahren.

Die **RADIOLOGIE-GRUPPE BLIKK** wächst zügig durch Unternehmenszukäufe. Zu Beginn des Berichtsjahres wurde die Übernahme einer weiteren Dialysepraxis sowie eines hoch spezialisierten Regionalkrankenhauses (Klinik „Helle Mitte“) in Berlin abgeschlossen. Da der größere Teil des Umsatzes des Krankenhauses auf ambulante Untersuchungen bzw. auf Behandlungen mit Schwerpunkt radiologische Leistungen entfällt, passt es strategisch sehr gut zu blick. Die Gruppe erhöht mit der Klinik „Helle Mitte“ GmbH die Anzahl ihrer Ärzte um rund ein Fünftel. Das Krankenhaus wird als Kern der weiteren Buy-and-build-Strategie von blick fungieren. Für diese Transaktion haben der DBAG Fund VII und die Deutsche Beteiligungs AG (14,0 Millionen Euro) Eigenkapital zur Verfügung gestellt.

Im Februar 2020 konnte die **DUAGON AG** einen weiteren Zukauf abschließen; sie hat ihn ohne weitere Eigenkapitalzufuhr finanziert. Die in der Schweiz ansässige Gesellschaft ist einer der führenden unabhängigen Anbieter von Netzwerkkomponenten für die Datenkommunikation in Schienenfahrzeugen. Sie hat die MNI Technology on Rails S.L. (TechOnRails) in Madrid übernommen. Die Gesellschaft bietet Entwicklungsleistungen sowohl für die hardwarebasierte Datenkommunikation, unter anderem im Bereich Signalanlagen, als auch für softwarebasierte Lösungen an. Sie soll das globale Kompetenzzentrum der duagon-Gruppe für diese beiden Bereiche werden sowie die Führung der Aktivitäten der Gruppe im iberischen und südamerikanischen Markt übernehmen. TechOnRails verstärkt die 250 spezialisierten Entwickler von duagon um weitere 150 Fachkräfte. Mit bisherigen Projekten in 20 Ländern und auf vier Kontinenten ist sie weltweit geschäftlich aktiv.

DBAG Fund VI: Teilveräußerung von Pfaudler

Die Investitionsperiode des DBAG Fund VI ist seit Dezember 2016 beendet. Wie der DBAG Fund VII unterstützt er unverändert die Weiterentwicklung seiner Portfoliounternehmen – auch mit weiterem Eigenkapital, soweit dies erforderlich und sinnvoll ist.

Im Berichtsjahr haben wir einen Teil unserer Beteiligung an der Pfaudler-Gruppe, einem MBO aus dem Dezember 2014, veräußert. Dazu wurde zunächst die Struktur der Pfaudler-Gruppe neu geordnet, indem die börsennotierte indische Tochtergesellschaft GMM Pfaudler Ltd. (GMM) und der zweitgrößte GMM-Aktionär, die Familie Patel, 80 Prozent des europäischen und des amerikanischen Pfaudler-Kerngeschäfts erwarben. DBAG und DBAG Fund VI blieben mit 20 Prozent am Kerngeschäft der Pfaudler-Gruppe beteiligt und hielten zudem indirekt knapp mehr als 50 Prozent an GMM. Aus diesem Bestand wurden sodann rund 18 Prozent der Aktien von GMM umplatziert. Nach der Umplatzierung sind der DBAG Fund VI und die DBAG mit zusammen rund 33 Prozent indirektem Anteilsbesitz der größte GMM-Aktionär; auf die DBAG entfallen durchgerechnet gut sechs Prozent der Anteile. DBAG und DBAG Fund VI sind weiterhin mit 20 Prozent am Kerngeschäft der Pfaudler-Gruppe beteiligt.

Bei zwei bereits in früheren Geschäftsjahren veräußerten Beteiligungen des Fonds – **CLEANPART** und **INFIANA** – wurden im Geschäftsjahr 2019/2020 Garantieeinbehalte ausgezahlt. Der Mittelzufluss daraus betrug 1,3 Millionen Euro.

DBAG ECF: MBO der DING-Gruppe und vier Unternehmenszukäufe vollzogen, BTV Multimedia, netzkontor nord und vitronet wachsen weiter akquisitorisch, Rheinhold & Mahla veräußert

Das MBO der **DING-GRUPPE** (zuvor: STG-Gruppe) war bereits im Geschäftsjahr 2018/2019 an der Seite des DBAG ECF vereinbart worden; im November 2019 wurde die Transaktion vollzogen und die Gruppe im Anschluss in Deutsche Infrastruktur und Netzgesellschaft mbH umfirmiert. Die Gruppe ist auf den Bau von Glasfasernetzen und den notwendigen Service dafür fokussiert. Durch einen Buy-and-build-Ansatz soll insbesondere die regionale Präsenz

erweitert werden, um Neubau- als auch Serviceprojekte überregional anbieten und abwickeln zu können. Ziel ist es, eine größere, bundesweit tätige leistungsfähige Einheit zu schaffen, die dazu beitragen kann, die starke Nachfrage aus der Digitalisierung Deutschlands zu befriedigen.

Zu Beginn des Geschäftsjahres 2019/2020 wurden mit dem Erwerb der Leinberger-Bau GmbH und von drei weiteren Tochtergesellschaften der Leinberger-Gruppe, mit dem Erwerb der ISKA Schön GmbH und mit dem Erwerb der IMD-Gruppe bereits drei Unternehmenszükäufe abgeschlossen: Leinberger-Bau (Umsatz 2019: rund 22 Millionen Euro) ist ein Komplettendienstleister für Versorgungs- und Kommunikationsnetze mit Schwerpunkt in Hessen, ISKA Schön (Umsatz 2019: rund 35 Millionen Euro) bietet spezialisierte unterirdische Bau- und Instandhaltungsdienstleistungen, hauptsächlich in den Bereichen Telekommunikation und Kanalbau mit Fokus auf Bayern, an. Die aus drei Gesellschaften bestehende IMD-Gruppe (Umsatz 2019: knapp 25 Millionen Euro) verstärkt die Präsenz der DING-Gruppe in Nordwestdeutschland und erweitert das Kundenportfolio bei regionalen Versorgern und Stadtwerken.

Ein weiterer Zukauf wurde im zweiten Halbjahr des Berichtsjahres abgeschlossen – der Erwerb der Reinhard Rohrbau GmbH (RRB, Umsatz 2019: rund 17 Millionen Euro). RRB ist ein regionales Rohrverlegungsunternehmen, das sich auf das Energie- und das Telekommunikationsnetz konzentriert. Es deckt dabei Dienstleistungen von der Projektierung über die Installation und Inbetriebnahme bis hin zu Wartung, Reparatur und Dokumentation ab. Außerdem bietet RRB Horizontalbohrdienste an und besitzt entsprechende schwere Maschinen. Das Unternehmen erbringt gut ein Drittel seiner Gesamtleistung durch den Bau von Glasfasernetzen, dem Segment mit dem stärksten Wachstum. RRB mit Hauptsitz in Meppen (Niedersachsen) und einer zusätzlichen Niederlassung in Raunheim (Hessen) beschäftigt rund 110 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. RRB hat seinen regionalen Schwerpunkt – wie die IMD-Gruppe – in Nordwestdeutschland, während Leinberger in Hessen und Süddeutschland aktiv ist. ISKA hat seinen Geschäftsschwerpunkt in Bayern, rings um München, während der Nukleus der DING-Gruppe vor allem in Nordrhein-Westfalen tätig ist. Das Dienstleistungsportfolio der DING-Gruppe wird durch RRB noch einmal erweitert; deshalb ist zu erwarten, dass auch dieser Unternehmenszukauf den Wert der DING-Gruppe steigern wird. Nach Abschluss der jüngsten Transaktion wird DING 2020 voraussichtlich einen Jahresumsatz von rund 125 Millionen Euro erreichen.

Alle vier Akquisitionen hat die DING-Gruppe ohne einen weiteren Eigenkapitaleinsatz der DBAG und des DBAG ECF finanziert.

Die **BTV MULTIMEDIA GMBH** ist ein Ausrüster von Kabelnetzen und gehört ebenfalls zu den Unternehmen im Sektor Breitband-Telekommunikation. BTV Multimedia hat im vergangenen Geschäftsjahr die österreichische Fionis GmbH erworben. Fionis mit Hauptsitz in der Nähe von Graz ist ein Glasfaser-Systemintegrator, der Glasfaserausbauten mit Komponenten sowie Planungs- und Installationsdienstleistungen liefert. Fionis ist überwiegend in Österreich aktiv, aber auch in Italien, sodass BTV Multimedia mit diesem Erwerb die Marktabdeckung um Österreich und Italien erweitern sowie seine Kompetenz im Glasfaserbereich und im Installationsgeschäft stärken kann. Fionis erzielte 2019 einen Umsatz von gut zehn Millionen Euro. Mit dem Erwerb wächst der Umsatz der Gruppe, die zuvor bereits um drei Unternehmen ergänzt worden war, 2020 voraussichtlich auf knapp 100 Millionen Euro. BTV Multimedia hat den Erwerb ohne weitere Eigenkapitalzufuhr finanziert.

Mit der **NETZKONTOR NORD GMBH** halten der DBAG ECF und an seiner Seite die DBAG ein weiteres Portfoliounternehmen in der Breitband-Telekommunikation, das erfolgreich Unternehmenszükäufe abschließen konnte, und zwar die beiden Akquisitionen von Voss Telecom Services GmbH und SSF Telekommunikations Management GmbH in den ersten Monaten des vergangenen Geschäftsjahres. Die Akquisitionen wurden ohne weitere Kapitalzufuhr durch die DBAG und den Fonds finanziert.

Die Geschäftsmodelle von Voss und netzkontor nord sind hochgradig komplementär: Beide Unternehmen bieten Dienstleistungen in der Planung, der Beratung und dem Projektmanagement im Glasfaserausbau an. Voss ist zudem in Nordrhein-Westfalen, Baden-Württemberg und Hessen aktiv und wird für netzkontor nord, dessen regionaler Fokus bisher Norddeutschland ist, die Plattform für das künftige Wachstum in Westdeutschland bilden.

Die **VITRONET GMBH** ist ein weiteres Portfoliounternehmen der DBAG an der Seite des DBAG ECF in der Breitband-Telekommunikation. Um dem Ziel näherzukommen, eine größere, möglichst bundesweit agierende leistungsfähige Einheit zu schaffen, hat vitronet 2019/2020 drei Unternehmenszukäufe abgeschlossen. Die Horstmann GmbH, Mülheim a. d. Ruhr, und die Telewenz GmbH, Bochum, sind nahe dem Firmensitz von vitronet in Essen ansässig und erhöhen damit vitronets Präsenz im Ruhrgebiet. Sie ergänzen zudem die Kompetenz des Unternehmens um die attraktive Leistung von Entstörungen des großen Kupfernetzes der Deutschen Telekom AG und tragen zu einer weiteren Auffächerung seines Kundenportfolios bei. Mit der Horstmann GmbH werden die Kapazitäten von vitronet im Tiefbau für Versorgungsunternehmen ergänzt. Darüber hinaus konnte ein weiterer Unternehmenszukauf abgeschlossen werden: Reuschenbach (CR Clemens Reuschenbach), Breitscheid, ist ein Anbieter von horizontaler Bohr- und Presstechnik mit einem Fokus auf dem Bau von Glasfasernetzen und Kanalisationserneuerungen. Mit den Akquisitionen, die ebenfalls ohne weitere Eigenkapitalzufuhr finanziert wurden, steigt der vitronet-Umsatz 2020 voraussichtlich auf rund 145 Millionen Euro.

Die **FLS GMBH** ist ein Softwareanbieter, der Effizienzsteigerungen durch Routenoptimierung anstrebt. Auch bei dieser Beteiligung sollen Unternehmenszukäufe das Wachstum und die Marktdurchdringung beschleunigen. Im September 2020 hat FLS dazu den Erwerb der österreichischen impactit GmbH mit Sitz in Wien vereinbart; das Unternehmen (Umsatz 2019/2020: 4,2 Millionen Euro) vertreibt unter dem Markennamen Portatour eine Software für den Außendienst; Außendienstmitarbeiter können damit ihre Termine und Routen individuell über eine webbasierte App organisieren. DBAG und DBAG ECF begleiten den Erwerb mit weiterem Eigenkapital für FLS (11,7 Millionen Euro, davon 4,9 Millionen Euro durch die DBAG); die Transaktion soll im ersten Quartal des neuen Geschäftsjahres vollzogen werden. Die DBAG stärkt damit ihr Engagement im Wachstumssektor Software.

Zur Finanzierung des Wachstums der **DNS:NET GMBH** hat die DBAG im Geschäftsjahr 2019/2020 – dem Beteiligungskonzept an diesem stark wachsenden Unternehmen folgend – gemeinsam mit dem DBAG ECF weiteres Kapital zugeführt (14,7 Millionen Euro).

Aus dem Portfolio des DBAG ECF veräußert wird die **RHEINHOLD & MAHLA GMBH**. Das Unternehmen, ein führender Industriedienstleister für den Innenausbau von Schiffen, hat das Interesse eines strategischen Käufers gefunden, eines Tochterunternehmens der China State Shipbuilding Corporation und damit des weltweit größten Schiffbauers. Der Kaufvertrag wurde im Berichtsjahr vereinbart. Rheinhold & Mahla hatte sich in den vergangenen Jahren im Hinblick auf seinen Umsatz und die Erschließung des chinesischen Marktes stark weiterentwickelt; die ursprünglichen Erwartungen an die Ertragsentwicklung erfüllten sich jedoch nicht. Mit der Veräußerung wird nur ein Teil der ursprünglichen Anschaffungskosten vereinnahmt; die Transaktion soll im Laufe der ersten Hälfte des neuen Geschäftsjahres vollzogen werden.

Die Investitionsperiode des DBAG ECF endet am 31. Dezember 2020. Es stehen – einschließlich der Co-Investitionszusage der DBAG – noch 25,4 Millionen Euro zur Verfügung, die entweder in eine weitere Beteiligung oder aber nach dem Ende der Investitionsperiode in Unternehmenszukäufe bestehender Beteiligungen investiert werden können.

Langfristige Beteiligungen

Die DBAG hat ihr Angebot an Eigenkapitallösungen für den Mittelstand um Langfristige Beteiligungen erweitert: Damit können nun auch Beteiligungen angeboten werden, die die

Laufzeitbegrenzung üblicher Private-Equity-Fonds überschreiten. Solche Beteiligungen geht die DBAG künftig allein ein, also nicht wie sonst üblich als Co-Investor eines der DBAG-Fonds. Auch andere Beteiligungssituationen, die nicht zu den Anlagestrategien der bestehenden DBAG-Fonds passen, sind denkbar.

Die **HAUSHELD AG** ist das erste Unternehmen, das die DBAG im Rahmen dieses Produktangebots begleiten wird. Im September 2020 hat sie sich an dem jungen Unternehmen minderheitlich beteiligt. Die Gesellschaft bietet ihren Kunden, zum Beispiel Stadtwerken, eine Full-Service-Lösung für den Aufbau einer Smart-Metering-Infrastruktur an und erbringt anschließend die entsprechenden Messdienstleistungen. Die Energiewende, die notwendig ist, damit die Europäische Union künftig klimaneutral wirtschaften kann, erfordert eine zunehmend dezentrale Energieerzeugung und für die Lösung der daraus resultierenden Verteilungsaufgaben eine intelligente Messung von Erzeugung und Verbrauch. Weil das bestehende Stromnetz in ein intelligentes Netz umgebaut werden muss, in dem alle Akteure des Strommarktes kommunikationstechnisch vernetzt und gesteuert werden können, müssen die üblichen Stromzähler in sehr großer Zahl ersetzt werden. Hausheld bietet als bisher einziger Anbieter eine marktreife Lösung für die seitens des Staates geforderte Etablierung eines skalierbaren, vernetzten, intelligenten Kommunikationsnetzes und hat damit begonnen, seine Lösung mit den Stadtwerken im Bereich Strom in den Markt zu bringen. Das Full-Service-Angebot von Hausheld ist übertragbar auf weitere Bereiche wie Gas und Wasser, in denen sich perspektivisch die gleiche Aufgabe ergeben wird. Für das Unternehmen wird daher eine dynamische Wachstumsrate in einem Markt mit langfristigem Wachstumspotenzial erwartet.

Fondsberatung

Im September 2019 hatten wir mit dem DBAG Fund VIII einen neuen Private-Equity-Fonds initiiert und konnten bereits im November 2019 den ersten Zeichnungsschluss bei Kapitalzusagen von gut einer Milliarde Euro erzielen. Trotz des Ausbruchs der Corona-Pandemie ist es in den Folgemonaten gelungen, weitere Investoren zu gewinnen, sodass wir die Platzierung des Fonds im Mai 2020 mit einem Volumen von 1,109 Milliarden Euro beenden konnten. Das ursprünglich geplante Volumen wurde dabei leicht überschritten. Mit 86 Prozent des Fondsvolumens stammen die weitaus meisten Kapitalzusagen von Investoren, die uns bereits in der Vergangenheit ihre Mittel anvertraut hatten. Diese sogenannte Re-up-Rate ist gegenüber dem Vorgängerfonds noch einmal gestiegen: Beim DBAG Fund VII hatte sie 80 Prozent betragen.

Die abrufbaren Kapitalzusagen und damit das verwaltete und beratene Vermögen sind mit dem DBAG Fund VIII auf rund 2,6 Milliarden Euro und damit deutlich gestiegen. Auch die Erträge aus dem Fondsgeschäft werden durch die Neuauflage positiv beeinflusst. Den DBAG ECF setzen wir nach dem Ende der laufenden Investitionsperiode nicht fort. Es ist vorgesehen, einzelne kleinere Beteiligungsmöglichkeiten (überwiegend Management-Buy-outs) im Rahmen des neuen DBAG Fund VIII zu realisieren. Zudem bieten wir in diesem Marktsegment inzwischen unser neues Produkt Langfristige Beteiligungen an.

Ertragslage

Gesamtbewertung: Konzernergebnis deutlich unter Vorjahr

Das Konzernergebnis der DBAG für das Geschäftsjahr 2019/2020 liegt mit -16,8 Millionen Euro deutlich unter dem Vorjahreswert. Es ist durch die Auswirkungen der Corona-Pandemie geprägt, die für viele Portfoliounternehmen zum Teil hohe Erlös- und Ertragseinbußen und eine gestiegene Verschuldung zur Folge hatte. Die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft lagen deshalb trotz positiver Einflüsse aus der Kapitalmarktentwicklung mit -16,9 Millionen Euro deutlich unter dem Vorjahreswert und verfehlten damit unsere ursprünglichen Erwartungen. Die Erträge aus dem Fondsgeschäft stiegen angesichts des späteren Beginns der Investitionsperiode des DBAG Fund VIII nicht so stark wie zu Beginn des Geschäftsjahres prognostiziert. Der (negative) Aufwandssaldo („Übrige Ergebnisbestandteile“ in der verkürzten Konzern-Gesamtergebnisrechnung) verringerte sich auf 28,2 Millionen Euro, im Wesentlichen aufgrund des geringeren Personalaufwands.

VERKÜRZTE KONZERN-GESAMTERGEBNISRECHNUNG

<i>in Tsd. €</i>	2019/2020	2018/2019
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	-16.864	49.629
Erträge aus dem Fondsgeschäft	29.304	26.970
Erträge aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft	12.440	76.599
Personalaufwand	-18.397	-21.042
Sonstige betriebliche Erträge	4.534	5.767
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-13.911	-16.413
Zinsergebnis	-448	172
Übrige Ergebnisbestandteile	-28.222	-31.515
Ergebnis vor Steuern	-15.782	45.083
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-965	659
Ergebnis nach Steuern	-16.747	45.742
Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter	-9	114
Konzernergebnis	-16.757	45.856
Sonstiges Ergebnis	2.702	-7.690
Konzern-Gesamtergebnis	-14.055	38.181

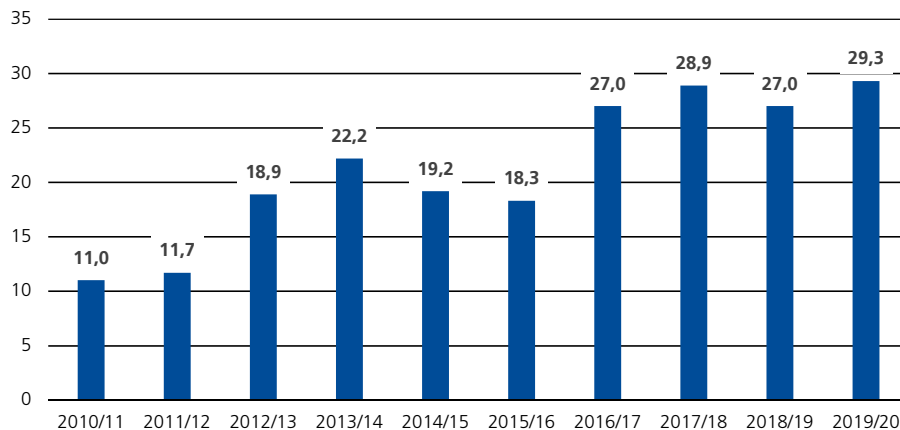
Überblick: Folgen der Pandemie prägen das Beteiligungsgeschäft und die Fondsberatung

Die **ERTRÄGE AUS DEM FONDS- UND BETEILIGUNGSGESCHÄFT** erreichten lediglich 12,4 Millionen Euro. Sie waren somit deutlich niedriger als im Vorjahr (76,6 Millionen Euro). Grund für den Rückgang ist ausschließlich die Entwicklung der Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft, die diesen Posten maßgeblich bestimmen, und zwar sowohl im Hinblick auf dessen Höhe als auch auf dessen Volatilität (vgl. dazu im Einzelnen die Ausführungen weiter unten unter „Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft“).

Die Erträge aus dem Fondsgeschäft fielen mit 29,3 Millionen Euro leicht höher aus als im Jahr zuvor (27,0 Millionen Euro). Die Ertragssteigerung geht nahezu ausschließlich auf erstmalige Erträge aus dem DBAG Fund VIII (3,0 Millionen Euro) zurück. Nach weiteren Investitionen mit dem Top-up Fund des DBAG Fund VII stieg die Vergütung aus diesem Fonds leicht an (16,6 Millionen Euro, nach 16,5 Millionen Euro). Aus dem Portfolio des DBAG Fund VI waren 2019 Beteiligungen veräußert worden; damit verminderte sich im Geschäftsjahr 2019/2020 die Berechnungsgrundlage für die Vergütung (7,9 Millionen Euro, nach 8,6 Millionen Euro). Im DBAG Fund V werden vereinbarungsgemäß mehr als zwei Jahre nach Ende der üblichen

Veräußerungsphase keine Vergütungen mehr vereinnahmt. Die Erträge aus dem DBAG ECF (1,7 Millionen Euro, nach 1,6 Millionen Euro) stiegen leicht; aus diesem Fonds wurden im vergangenen Jahr nach einer weiteren Beteiligung höhere Vergütungen auf Basis des investierten Kapitals vereinnahmt.

ERTRÄGE AUS DEM FONDSGESCHÄFT
in Mio. €



Übrige Ergebnisbestandteile: Aufwandssaldo gesunken

Der (negative) Aufwandssaldo der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE**, also der Saldo aus Personalaufwand, sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie dem Zinsergebnis, verminderte sich gegenüber dem Vorjahreswert leicht um 3,3 Millionen Euro. Der Rückgang ist im Wesentlichen auf den niedrigeren Personalaufwand zurückzuführen, zu einem kleineren Teil aber auch darauf, dass die weiteren Aufwendungen im Saldo geringer ausfielen als 2018/2019.

Der **PERSONALAUFWAND** (vgl. auch Konzernanhang, Tz. 11) ging um 2,6 auf 18,4 Millionen Euro zurück. Bei leicht gestiegenen Sozialabgaben und Aufwendungen für Altersversorgung erklärt sich der Rückgang ausschließlich mit dem gesunkenen Aufwand für Löhne und Gehälter. Trotz der Gehaltsanpassungen zu Beginn des Geschäftsjahres und der Einstellung neuer Mitarbeiter, insbesondere für das Investmentteam, blieben die Festgehälter insgesamt nahezu unverändert. Hier wirkte sich positiv aus, dass weniger Stellen vorübergehend doppelt besetzt waren als im Vorjahr. Im niedrigeren Aufwand spiegelt sich zudem wider, dass anders als im Vorjahr keine Abfindungen zu zahlen waren. Hauptgrund für den rückläufigen Personalaufwand sind jedoch um 2,3 Millionen Euro geringere variable Vergütungen. Von dem Rückgang entfallen allein 1,1 Millionen Euro auf die Mitglieder des Vorstands. Hierzu verweisen wir auf den Vergütungsbericht, der Bestandteil dieses Lageberichts ist. Soweit die variable Vergütung von Mitarbeitern an die wirtschaftliche Entwicklung von Portfoliounternehmen und an Veräußerungen oder das Konzernergebnis anknüpft, war diese ebenfalls rückläufig.

Die **SONSTIGEN BETRIEBLICHEN ERTRÄGE** (vgl. Konzernanhang Tz. 12) ermäßigten sich deutlich auf 4,5 Millionen Euro nach 5,8 Millionen Euro im Vorjahr. Dem stand eine noch stärkere Reduzierung der **SONSTIGEN BETRIEBLICHEN AUFWENDUNGEN** (vgl. Konzernanhang Tz. 13) gegenüber. Beide Veränderungen sind maßgeblich durch die Entwicklung des weiterbelastbaren Beratungsaufwands geprägt, der sich sowohl bei den Erträgen (3,2 Millionen Euro nach 4,9 Millionen Euro) als auch bei den Aufwendungen (4,4 Millionen Euro nach 6,1 Millionen Euro) in nahezu gleicher Höhe verminderte. Darin

spiegelt sich die niedrigere Anzahl der Beteiligungsmöglichkeiten wider, mit denen sich das Investmentteam befassen konnte, vor allem von Mitte März bis Mitte Juni 2020. Als positiven Effekt der Pandemie ließe sich die Verringerung des Reise- und Repräsentationsaufwands um 0,4 Millionen Euro werten. Die Abschreibungen erhöhten sich um 0,8 Millionen Euro, überwiegend wegen der erstmaligen Anwendung eines neuen Bilanzierungsstandards, der die Aktivierung von Nutzungsrechten aus Leasingverträgen betrifft (IFRS 16). Im Vorjahr waren die sonstigen betrieblichen Aufwendungen zudem durch einen Sondereffekt belastet, und zwar mit 0,5 Millionen Euro aufgrund einer Korrektur transaktionsbasierter Vergütungen aus dem DBAG ECF, die das Geschäftsjahr 2017/2018 betraf.

Das **ZINSERGEBNIS** (vgl. Konzernanhang Tz. 14 und 15) verschlechterte sich, weil erstens der Ertrag aus den sonstigen Finanzinstrumenten wegen eines niedrigeren durchschnittlichen Bestands im Vergleich der beiden Geschäftsjahre deutlich zurückging (0,2 Millionen Euro, nach 0,5 Millionen Euro) und zweitens weil aufgrund des Verkaufs von Wertpapieren im Laufe des Berichtsjahres weniger Zinserträge aus Wertpapieren vereinnahmt wurden (0,1 Millionen Euro, nach 0,3 Millionen Euro).

Sonstiges Ergebnis: Positiv nach leichtem Anstieg des Rechnungszinses für Pensionsrückstellungen

Das **SONSTIGE ERGEBNIS** (vgl. Konzernanhang Tz. 26 „Gewinn (+) / Verluste (-) aus der Neubewertung der Nettoschuld (Vermögenswert) aus leistungsorientierten Versorgungsplänen“) war im Berichtsjahr mit 2,7 Millionen Euro positiv, in erster Linie infolge eines Anstiegs des Rechnungszinses für die Pensionsrückstellungen um 0,12 Prozentpunkte auf 0,59 Prozent. Im Vorjahr hatte insbesondere der deutliche Verfall des Rechnungszinses um 1,07 Prozentpunkte auf 0,47 Prozent zu dem hohen negativen sonstigen Ergebnis in Höhe von -7,7 Millionen Euro beigetragen. Aus der Anlage des Planvermögens resultierte 2019/2020 ein Verlust in Höhe von 0,7 Millionen Euro; im Vorjahr konnte ein leichter Gewinn von 0,3 Millionen Euro verbucht werden. Das Planvermögen ist in einem Spezialfonds angelegt mit dem Ziel, eine Rendite mindestens in Höhe des Rechnungszinses zu erwirtschaften. Dieses Ziel wurde in dem von hoher Volatilität gekennzeichneten Anlagejahr 2019/2020 zwar verfehlt, dem Fondsmanager gelang es jedoch zumindest, mit seiner konservativen Anlagestrategie die Verluste zu begrenzen.

Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft: Durch Pandemie-Folgen stark belastet

Die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft spiegeln im Wesentlichen die Wertentwicklung der Beteiligungen an den Portfoliounternehmen wider, die – mit einer Ausnahme (JCK) – über konzerninterne Investmentgesellschaften gehalten werden. 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. Ergebnismindernd berücksichtigt sind die Anteile anderer Gesellschafter der konzerninternen Investmentgesellschaften.

Die Veränderung der **NETTOERTRÄGE AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT** von 49,6 Millionen Euro im Vorjahr auf -16,9 Millionen Euro im Berichtsjahr 2019/2020 ergab sich im Wesentlichen aus der Wertentwicklung der Beteiligungen an den Portfoliounternehmen, die sich im **BRUTTO-BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS** widerspiegelt. Dessen erheblicher Rückgang wurde nur zu einem Teil kompensiert durch eine Verbesserung des Ergebnisses für Anteile anderer Gesellschafter sowie des Ergebnisses aus übrigen Aktiva und Passiva dieser konzerninternen Investmentgesellschaften.

ERTRÄGE AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT (NETTO)

<i>in Tsd. €</i>	2019/2020	2018/2019
Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio (brutto)	-22.832	62.653
Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter der konzerninternen Investmentgesellschaften	4.663	-12.414
Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio (netto)	-18.170	50.238
Laufende Erträge aus dem Portfolio	9.606	13.505
Erträge aus dem Portfolio	-8.563	63.743
Ergebnis aus übrigen Aktiva und Passiva konzerninterner Investmentgesellschaften	-8.641	-14.114
Erträge aus sonstigen Finanzanlagen	341	0
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	-16.864	49.629

QUELLENANALYSE 1: Zum Stichtag 30. September 2020 haben wir den Zeitwert von 24 Portfoliounernehmen (Vorjahr: 22) nach dem Multiplikatorverfahren ermittelt. Dabei haben wir (überwiegend) auf das für 2020 erwartete Ergebnis und auf die zum Jahresende erwartete Verschuldung der Unternehmen abgestellt sowie die Kapitalmarktbewertungen und die Wechselkurse zum Stichtag berücksichtigt. Angesichts der Corona-Pandemie und ihrer negativen Auswirkungen auf einen Teil unserer Portfoliounernehmen haben wir entweder Unsicherheitsabschläge auf das für 2020 erwartete Ergebnis vorgenommen oder zur Bewertung ein aus heutiger Sicht nachhaltiges Ergebnis herangezogen. Fünf Unternehmen sind mit dem ursprünglichen Transaktionspreis berücksichtigt. Ein Unternehmen haben wir nach dem DCF-Verfahren bewertet. Beim Wertansatz des ausländischen Buy-out-Fonds berücksichtigen wir die Bewertung des Fondsmanagers. Die Beteiligung an Rheinhold & Mahla ist mit dem vereinbarten, aber zum Stichtag noch nicht realisierten Veräußerungspreis berücksichtigt; auf diesen Preis haben wir angesichts ausstehender Genehmigungen einen Abschlag vorgenommen. Die Beteiligung an Pfaudler bewerten wir nach dem Sum-of-the-Parts-Verfahren: Die Bewertung des europäischen und amerikanischen Geschäfts, das mehrheitlich an die indische Gesellschaft verkauft wurde, basiert auf dem im August vereinbarten Veräußerungspreis, die Bewertung der Aktien an der in Indien börsennotierten GMM Pfaudler Ltd. auf dem Stichtagskurs, auf den wir einen Abschlag vorgenommen haben. Die im August 2020 vereinbarte Veräußerung von 80 Prozent des operativen Geschäfts von Pfaudler war zum Stichtag noch nicht vollzogen.

Der Beitrag aus der *Ergebnisveränderung* der Unternehmen fällt mit -58,3 Millionen Euro deutlich negativ aus. Zu dem Saldo trugen – allerdings in sehr unterschiedlichem Ausmaß – 17 Unternehmen (Vorjahr: zehn) negativ, sechs (Vorjahr: 12) positiv bei.

Die Corona-Pandemie führte von Mitte März an zu einer gravierenden Störung der gesamtwirtschaftlichen Prozesse. Insbesondere Beteiligungen mit Industriebezug verzeichnen seitdem einen noch deutlicheren Rückgang der Nachfrage mit entsprechenden Auswirkungen auf ihr Ergebnis und ihre Verschuldungssituation. Die zum Stichtag vorliegenden Informationen aus den Unternehmen bestätigen, dass die Corona-Pandemie Hoffnungen auf eine konjunkturelle Belebung nach der Abkühlung im Jahr 2019 zunichte gemacht hat; die Belastungen aus den strukturellen Veränderungen in der Automobilindustrie werden länger andauern als zuvor angenommen. Der Auftragseingang der Industrie in Deutschland hat seinen Tiefpunkt offenbar überwunden, der im Sommer erreichte Tiefstand von rund 75 Prozent des Niveaus der vorangegangenen fünf Jahre zeigt allerdings, wie groß der Rückschlag war. Die Erholung wird länger dauern als gedacht, zunächst wird Investitionszurückhaltung in vielen Branchen die Industrienachfrage weiter dämpfen. Dies bildet sich in unseren Bewertungsansätzen ab.

Von den Folgen der Pandemie sind auch Unternehmen betroffen, die konsumnahe Produkte und Dienstleistungen anbieten: Es hat sich gezeigt, dass die Nachfrage nach solchen Produkten und Dienstleistungen zurückgegangen ist; Ergebnisbeeinträchtigungen in solchen Unter-

nehmen werten wir als nicht nachhaltig, müssen sie aber dennoch in der Bewertung berücksichtigen.

Vergleichsweise wenig oder gar nicht betroffen sind weiterhin Unternehmen aus den Branchen IT-Services, Software und Breitband-Telekommunikation. Fünf unserer Portfoliounternehmen aus diesen Sektoren, insbesondere aus der Breitband-Telekommunikation, konnten bis zum Stichtag sogar ihre Buy-and-build-Strategien weiterverfolgen und erfolgversprechende Unternehmenszukäufe vereinbaren. Aus den Zukäufen, die bereits vor dem Stichtag vollzogen wurden, resultiert eine Ergebnisverbesserung in Höhe von 50,1 Millionen Euro; weil die Zukäufe fremdfinanziert wurden, steht der Ergebnisverbesserung ein negativer Wertbeitrag aus der höheren Verschuldung der Unternehmen um 26,0 Millionen Euro gegenüber.

Während der Haltedauer der Beteiligungen erhalten wir überwiegend keine laufenden Ausschüttungen. Die Portfoliounternehmen können deshalb Überschüsse zur Verringerung ihrer *Verschuldung* nutzen. Dies steigert zunächst üblicherweise den Wert unserer Beteiligungen. Im Berichtsjahr hat jedoch die Fremdfinanzierung von Zukäufen bei sechs Portfoliounternehmen zu einem Anstieg der Verschuldung geführt; auf diese Unternehmen entfällt ein negativer Wertbeitrag aus der Verschuldung von -31,9 Millionen Euro. Dem steht, wie erwähnt, ein positiver Beitrag aus der Ergebnisveränderung gegenüber. Einzelne Portfoliounternehmen haben im Zuge der Corona-Krise trotz Einsparungen im Net Working Capital oder bei ihren Investitionsausgaben einen zusätzlichen Finanzierungsbedarf; dies schlägt sich in einem negativen Wertbeitrag aus der Verschuldung in Höhe von insgesamt -1,7 Millionen Euro nieder. Der Wertbeitrag der übrigen Portfoliounternehmen aus der Veränderung der Verschuldung war leicht positiv. Im vergangenen Geschäftsjahr war der Portfoliowert aufgrund einer höheren Verschuldung der Unternehmen mit 12,7 Millionen Euro belastet.

Die Wertveränderung aus den *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 die Wertsteigerungen, die sich aus den impliziten Multiplikatoren errechnen, die wir – im Falle vereinbarter, aber noch nicht vollständig vollzogener Veräußerungen – aus vereinbarten Veräußerungspreisen ableiten. Daraus resultierte ein positiver Beitrag von 9,4 Millionen Euro (vgl. auch Quellenanalyse 3 „unrealisiertes Abgangsergebnis“). Im Vorjahr hatte dieser Effekt – damals aus der vereinbarten, aber zum Stichtag noch nicht vollzogenen Beteiligung an inxio – 39,7 Millionen Euro betragen.

Die Ergebnismultiplikatoren (EBITDA und EBITA) börsennotierter Vergleichsunternehmen haben sich im Verlauf des Geschäftsjahres unterschiedlich entwickelt. Überwiegend waren sie jedoch höher als jene zum 30. September 2019. Dies gilt zum Beispiel für Beteiligungen des Maschinen- und Anlagenbaus und die Automobilzulieferer. Beteiligungen aus dem Sektor Breitband-Telekommunikation hingegen wurden mit niedrigeren Multiplikatoren bewertet. Insgesamt ergibt sich aus der Veränderung der Multiplikatoren saldiert ein positiver Ergebniseinfluss von 57,4 Millionen Euro, im Vorjahr waren nach einer entgegengesetzten Entwicklung -21,3 Millionen Euro zu verzeichnen gewesen.

BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS PORTFOLIO NACH ERGEBNISQUELLEN
QUELLENANALYSE 1

<i>in Tsd. €</i>	2019/2020	2018/2019
Zeitwert nicht börsennotierter Beteiligungen		
Ergebnisveränderung	-58.308	46.493
Veränderung Verschuldung	-32.548	-12.703
Veränderung Multiplikatoren	66.754	18.321
Veränderung Wechselkurse	-1.336	3.640
Veränderung Sonstiges	1.153	-4.463
Zwischensumme	-24.285	51.288
Abgangsergebnis	1.616	13.331
Sonstiges	-163	-1.966
	-22.832	62.653

Beeinflusst von *Veränderungen der Wechselkurse* sind die Werte der Beteiligungen an duagon und mageba (Schweizer Franken), More than Meals (britisches Pfund), Pfadler (US-Dollar) und Sjølund (Dänische Krone). 2019/2020 wirkten sich diese Veränderungen der Währungsparitäten – anders als im Vorjahr – nachteilig aus; sie belasten das Bewertungs- und Abgangsergebnis mit 1,3 Millionen Euro.

Ein Portfoliounternehmen bewerten wir nach dem DCF-Verfahren; die daraus resultierende Bewertungsänderung ist unter *Veränderung Sonstiges* berücksichtigt.

Das *Abgangsergebnis* von 1,6 Millionen Euro entfällt zu rund der Hälfte auf die Veräußerung der Anteile der Romaco-Gruppe, die nach der Veräußerung im Mai 2017 zunächst bei uns und dem DBAG Fund V verblieben waren. Positiv trug neben der Auflösung eines Garantieeinhalts aus einer früheren Veräußerung auch ein technischer Effekt bei, der die bereits erwähnte vereinbarte Veräußerung von inexo kurz vor Ende des Geschäftsjahres 2018/2019 betrifft. Im Vorjahr resultierte das Abgangsergebnis von 13,3 Millionen Euro im Wesentlichen aus den Wertzuwächsen gegenüber dem Beginn des Geschäftsjahres, die mit zwei Veräußerungen realisiert worden waren.

QUELLENANALYSE 2: Im Geschäftsjahr haben elf aktive Portfoliounternehmen einen positiven Wertbeitrag geleistet (Vorjahr: 14 Portfoliounternehmen und ein fremdgesteuerter ausländischer Buy-out-Fonds), darunter vier Unternehmen aus dem Fokusssektor Breitband-Telekommunikation sowie die beiden Beteiligungen, die ganz oder teilweise veräußert wurden. Fünf Beteiligungen (Cartonplast, Deutsche Giga Access, Hausheld, Multimon und PM Plastic Materials; Vorjahr: drei Beteiligungen) sind aufgrund der Haltedauer von weniger als zwölf Monaten mit dem Transaktionspreis bewertet; auf sie entfallen 13,5 Prozent des Portfoliowertes (Vorjahr: sieben Prozent). 16 (Vorjahr: zehn) Unternehmensbeteiligungen und die verbliebene Beteiligung an einem fremdgesteuerten ausländischen Buy-out-Fonds leisteten einen negativen Beitrag zum Bewertungs- und Abgangsergebnis des vergangenen Geschäftsjahres. Bei einem Unternehmen resultierte die negative Wertänderung allein aus einem niedrigeren Multiplikator.

BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS PORTFOLIO NACH ERGEBNISQUELLEN
QUELLENANALYSE 2

<i>in Tsd. €</i>	2019/2020	2018/2019
Positives Ergebnis	53.436	103.879
Negatives Ergebnis	-76.269	-41.226
	-22.832	62.653

QUELLENANALYSE 3: Das Bewertungs- und Abgangsergebnis ist wesentlich von den Auswirkungen der Corona-Pandemie auf das Portfolio geprägt, und zwar erstens aufgrund der wirtschaftlichen Entwicklung der Unternehmen, zweitens aber auch, weil weniger Veräußerungen möglich waren, die zu einem entsprechenden Abgangsergebnis hätten führen können. Das noch nicht realisierte Abgangsergebnis enthält die Beiträge aus der Veräußerung der Beteiligung an Rheinhold & Mahla sowie aus der Teilveräußerung der Beteiligung an Pfadler. Beide Transaktionen waren zum Stichtag noch nicht abgeschlossen. Zum Abgangsergebnis verweisen wir auf die Quellenanalyse 1.

BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS PORTFOLIO NACH ERGEBNISQUELLEN
QUELLENANALYSE 3

<i>in Tsd. €</i>	2019/2020	2018/2019
Bewertungsergebnis	-33.826	9.662
Noch nicht realisiertes Abgangsergebnis	9.378	39.660
Abgangsergebnis	1.616	13.331
	-22.832	62.653

Eine Wertminderung des Portfolios geht üblicherweise mit einer Minderung der Carried-Interest-Ansprüche einher. Entsprechend ist das **ERGEBNIS FÜR ANTEILE ANDERER GESELLSCHAFTER DER KONZERNINTERNEN INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** 2019/2020 mit 4,7 Millionen Euro positiv ausgefallen (Vorjahr: -12,4 Millionen Euro) und kompensierte so zum Teil den drastischen Rückgang des Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnisses. In diesem Posten sind im Wesentlichen erfolgsabhängige Anteile aus persönlichen Beteiligungen an konzerninternen Investmentgesellschaften der DBAG-Fonds („Carried Interest“) erfasst, und zwar des DBAG Fund V, des DBAG ECF und des DBAG Fund VI. Sie entfallen auf diejenigen aktiven und ehemaligen Mitglieder des Investmentteams der DBAG, die an der Seite der Fonds co-investiert haben.

Die in diesem Abschluss berücksichtigten Carried-Interest-Ansprüche spiegeln im Wesentlichen den Saldo der Wertentwicklung der Beteiligungen der DBAG-Fonds wider. 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. Der DBAG Fund VII investiert erst seit Dezember 2016, der DBAG Fund VIII erst seit August 2020. Für diese Fonds ist bisher kein Carried Interest zu berücksichtigen.

Die **LAUFENDEN ERTRÄGE AUS DEM PORTFOLIO** betreffen überwiegend Zinsen aus Gesellschafterdarlehen sowie die Gewinnausschüttung, die wir von einem Portfoliounternehmen erhalten haben.

Das **ERGEBNIS AUS ÜBRIGEN AKTIVA UND PASSIVA** der konzerninternen Investmentgesellschaften betrug -8,6 Millionen Euro (Vorjahr: -14,1 Millionen Euro). In dem Posten ist im Wesentlichen die Vergütung für den Verwalter des DBAG Fund VI, des DBAG Fund VII sowie des DBAG Fund VIII auf Basis des investierten bzw. zugesagten Kapitals der DBAG enthalten.

ZEHNJAHRESÜBERSICHT ERTRAGSDATEN

in Tsd. €	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020
					11 Monate					
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto) ¹	-4,5	51,3	41,0	50,7	29,2	59,4	85,8	31,1	49,6	-16,9
Erträge aus dem Fondsgeschäft				22,2	19,2	18,3	27,0	28,9	27,0	29,3
Übrige Ergebnisbestandteile ²	-15,4	-4,0	-7,3	-24,5	-21,3	-28,4	-30,9	-30,2	-31,5	-28,2
EBT	-19,9	47,0	33,8	48,4	27,1	49,3	82,0	29,7	45,1	-15,8
Konzernergebnis	-16,6	44,5	32,3	48,0	27,0	49,5	82,0	29,7	45,9	-16,8
Sonstiges Ergebnis ³	0,7	-6,2	-3,7	-6,4	0,4	-6,5	2,9	-1,2	-7,7	2,7
Konzern-Gesamtergebnis	-15,9	38,3	28,6	41,6	27,4	43,0	84,9	28,5	38,2	-14,1
Eigenkapitalrendite je Aktie (in %)	-6,2	16,7	11,5	15,9	9,6	14,9	24,1	6,9	9,1	-3,2

1 Bewertungs- und Abgangsergebnis sowie Laufende Erträge aus Finanzanlagen

2 Saldo der übrigen Aufwands- und Ertragsposten; bis Geschäftsjahr 2012/2013 einschl. Erträge aus Fondsberatung

3 Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste des Planvermögens werden über das „sonstige Ergebnis“ direkt im Eigenkapital erfasst.

Finanzlage

Gesamtbewertung: Kreditlinie sichert Finanzierung der Investitionsvorhaben im Geschäftsjahr 2020/2021

Die Finanzmittel der DBAG in Höhe von 18,4 Millionen Euro bestanden zum Stichtag 30. September 2020 ausschließlich aus flüssigen Mitteln; die zum Vorjahresstichtag vorhandenen Anteile an Renten- und Geldmarktfonds in Höhe von 25,5 Millionen Euro wurden im Lauf des Geschäftsjahres veräußert, um Investitionen zu finanzieren. In Höhe von 13,1 Millionen Euro resultieren die flüssigen Mittel aus der Ziehung der Kreditlinien. Weitere Finanzmittel – ausschließlich flüssige Mittel – in Höhe von 4,2 Millionen Euro sind in konzerninternen Investmentgesellschaften vorhanden. Zur Finanzierungsstrategie und den Kreditlinien vgl. Seite 14, „Langfristige Finanzierung der Unternehmensbeteiligungen über den Aktienmarkt“.

Die folgende Kapitalflussrechnung nach IFRS zeigt die Veränderung der flüssigen Mittel.

VERKÜRZTE KONZERN-KAPITALFLUSSRECHNUNG

MITTELZUFLUSS (+)/ MITTELABFLUSS (-)

in Tsd. €	2019/2020	2018/2019
Konzernergebnis	-16.757	45.856
Wertsteigerung (-)/Wertreduzierung (+) und positive (-)/negative (+) Abgangsergebnisse von Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen	19.440	-43.825
Sonstige nicht zahlungswirksame Veränderungen	-9.379	-14.330
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	-6.696	-12.298
Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen	68.462	62.183
Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen	-92.965	-93.412
Einzahlungen aus Abgängen von sonstigen Finanzinstrumenten	17.069	53.544
Auszahlungen für Investitionen in sonstige Finanzinstrumente	-26.055	-37.779
Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft	-33.490	-15.465
Einzahlungen (+)/Auszahlungen (-) von Wertpapieren	25.517	70.113
Sonstige Ein- und Auszahlungen	-412	-173
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-8.385	54.475
Auszahlungen für Leasingverbindlichkeiten	-1.020	0
Einzahlungen aus der Aufnahme von Kreditverbindlichkeiten	13.100	0
Auszahlungen an Unternehmenseigner (Dividende)	-22.566	-21.814
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-10.486	-21.814
Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestands	-25.567	20.363
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	43.934	23.571
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	18.367	43.934

2019/2020 verminderte sich **DER FINANZMITTELBESTAND** nach IFRS um 25,5 Millionen Euro auf 18,4 Millionen Euro (Stichtag 30. September 2019: 43,9 Millionen Euro).

Der negative Saldo des **CASHFLOWS AUS BETRIEBLICHER TÄTIGKEIT** ist ungeachtet des Konzernverlustes mit -6,7 Millionen Euro deutlich niedriger als im Vorjahr (-12,3 Millionen Euro). Maßgeblich hierfür ist zunächst, dass das Konzernergebnis auf Wertminderungen im Rahmen der Bewertung des Portfolios zu Zeitwerten und nicht auf realisierten Verlusten beruht; diese Zeitwerte sind stark durch die Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die Portfoliounternehmen geprägt (vgl. Seite 46, „Portfolio und Portfoliowert“). Darüber hinaus wurde erstmals ein Entgelt für die Beratung des DBAG Fund VIII vereinnahmt, dessen Investitionsperiode im August begonnen hatte. Das vor dem Stichtag vereinnahmte Entgelt in Höhe von 8,9 Millionen Euro betrifft die Monate August bis Dezember 2020. Gegenläufig wirkt sich aus, dass die DBAG seit dem vierten Quartal 2018/2019 kein Entgelt für die Beratung des DBAG Fund VII abgerufen hat; die aufgelaufenen gestundeten Vergütungen aus diesem Fonds belaufen sich auf 16,4 Millionen Euro. Der Abruf dieser Vergütungen soll bei der Ausschüttung eines Veräußerungserlöses an die Fondsinvestoren erfolgen.

Der **CASHFLOW AUS DER INVESTITIONSTÄTIGKEIT** war 2019/2020 mit -8,4 Millionen Euro negativ, nach 54,5 Millionen Euro im Vorjahr. Er wird vor allem durch den Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft geprägt und ist außerdem beeinflusst durch die Veränderung der Wertpapierbestände, in die in der Vergangenheit überschüssige Finanzmittel vorübergehend angelegt wurden, bis sie für Investitionen benötigt wurden. Die Anteile an Renten- und Geldmarktfonds wurden im Berichtsjahr vollständig veräußert. Daraus resultierte ein Mittelzufluss von 25,5 Millionen Euro, nach 70,1 Millionen Euro im Vorjahr.

Der Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft betrug im Berichtszeitraum -33,5 Millionen Euro im Vergleich zu -15,5 Millionen Euro im Vorjahreszeitraum. 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 für die Fonds eingesetzten Kapitals. Die DBAG gewährt entsprechend ihren konzerninternen Investmentgesellschaften kurzfristige Darlehen („Auszahlungen für Investitionen in sonstige Finanzinstrumente“), die später („Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen“, „Einzahlungen aus Abgängen von sonstigen Finanzinstrumenten“) refinanziert werden.

Die Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen gehen im Wesentlichen auf drei Transaktionen zurück: Nach der zum Ende des Geschäftsjahres 2018/2019 realisierten Veräußerung von inexo seitens des DBAG ECF hat der Fonds in der Berichtsperiode den Veräußerungserlös in mehreren Tranchen ausgeschüttet; außerdem hat der Fonds den Erlös aus einer Rekapitalisierung der Beteiligung an netzkontor nord weitergeleitet. Darüber hinaus haben wir aus dem DBAG Fund V eine Ausschüttung erhalten, die die Veräußerung der verbliebenen Anteile an der Romaco-Gruppe betraf. Die Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen resultierten aus Kapitalabrufen konzerninterner Investmentgesellschaften für die im Kapitel „Entwicklung von Geschäft und Portfolio“ beschriebenen neuen Beteiligungen sowie aus Folgeinvestitionen des DBAG Fund VII, des DBAG Fund VI, des DBAG ECF und des DBAG Fund V. Davon entfallen 5,2 Millionen Euro auf die Verbesserung der finanziellen Ausstattung von Portfolio-unternehmen zur Abmilderung der finanziellen Folgen aus der Corona-Pandemie.

Der **CASHFLOW AUS DER FINANZIERUNGSTÄTIGKEIT** war maßgeblich durch die Ausschüttung der Dividende an die Aktionäre nach der Hauptversammlung am 20. Februar 2020 bestimmt (22,6 Millionen Euro). Er enthält Einzahlungen von 13,1 Millionen Euro nach der Ziehung der Kreditlinien.

ZEHNJAHRESÜBERSICHT FINANZDATEN

in Tsd. €	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020
	11 Monate									
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	0,9	-9,6	-12,0	0,0	7,1	-0,6	-0,5	9,9	-12,3	-6,7
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	33,1	-18,2	18,7	67,9	20,1	1,9	95,1	-93,2	54,5	-8,4
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-19,1	-10,9	-16,4	-16,4	-27,4	23,5	-18,1	-21,1	-21,8	-10,5
Veränderung der Finanzmittel ¹	14,9	-38,8	-9,8	50,9	-0,1	24,8	76,6	-104,4	20,4	-25,6

¹ Finanzmittel: flüssige Mittel und Wertpapiere ohne Finanzmittel in konzerninternen Investmentgesellschaften

Vermögenslage

Gesamtbewertung: unverändert solide Vermögenslage

Die Vermögenslage wird nach wie vor stark geprägt durch die vollständig mit Eigenkapital finanzierten Finanzanlagen. Die Eigenkapitalquote hat sich zwar gegenüber Vorjahr reduziert, macht aber immer noch 89,2 Prozent der Bilanzsumme aus (Vorjahr: 93,6 Prozent). Das Eigenkapital deckt unverändert das langfristige Vermögen vollständig und darüber hinaus das kurzfristige Vermögen zu 34 Prozent (Vorjahr: 70 Prozent).

VERKÜRZTE KONZERNBILANZ

<i>in Tsd. €</i>	30.9.2020	30.9.2019
Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen	390.741	385.693
Übrige langfristige Vermögenswerte	6.250	883
Aktive latente Steuern	214	658
Langfristige Vermögenswerte	397.204	387.233
Sonstige Finanzinstrumente	25.988	17.002
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	10.595	7.398
Kurzfristige Wertpapiere	0	25.498
Flüssige Mittel	18.367	43.934
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	22.432	10.550
Kurzfristige Vermögenswerte	77.382	104.382
Aktiva	474.587	491.615
Eigenkapital	423.531	460.152
Langfristiges Fremdkapital	21.305	19.677
Kurzfristiges Fremdkapital	29.751	11.787
Passiva	474.587	491.615

Vermögens- und Kapitalstruktur: nochmals höhere Finanzanlagen nach Investitionen, Zunahme Fremdkapital nach Ziehung der Kreditlinien

Die Bilanzsumme zum Stichtag 30. September 2020 ist um 17,0 Millionen Euro niedriger als zu Beginn des Geschäftsjahres.

Bilanzverkürzend wirkten auf der Vermögensseite vor allem die Auszahlung der Dividende (-22,6 Millionen Euro) durch Minderung der flüssigen Mittel und die negativen Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (-16,9 Millionen Euro), vor allem als Folge der Corona-Pandemie, durch Reduzierung der Finanzanlagen. Auf der Kapitalseite reduzierten beide Effekte das Eigenkapital.

Bilanzverlängernd wirkten auf der Vermögensseite die Ziehung der Kreditlinien (13,1 Millionen Euro), die Vereinnahmung des Entgelts für die Beratung des DBAG Fund VIII für die Monate Oktober bis Dezember 2020 (5,8 Millionen Euro) durch Erhöhung der flüssigen Mittel sowie die Aktivierung von Nutzungsrechten aus Leasingverträgen (5,4 Millionen Euro). Auf der Kapitalseite erhöhten diese Effekte das Eigenkapital (Forderung Fund VII) bzw. das kurzfristige Fremdkapital (Entgelt Fund VIII).

2019/2020 übertrafen Investitionen in neue Beteiligungen die Veräußerungserlöse bestehender Portfoliounternehmen erneut deutlich. Die **VERMÖGENSSTRUKTUR** hat sich dadurch weiter zugunsten des langfristigen Vermögens verschoben; es besteht mittlerweile zu 82,3 Prozent aus Finanzanlagen (nach 78,5 Prozent im Vorjahr), die Finanzmittel machen noch rund vier Prozent des Konzernvermögens aus.

Die **KAPITALSTRUKTUR** verschob sich gegenüber dem Ende des vergangenen Geschäftsjahres zum Fremdkapital.

Die Eigenkapitalquote belief sich auf 89 Prozent nach 94 Prozent im Vorjahr. Das **EIGENKAPITAL** verminderte sich aufgrund des negativen Konzern-Gesamtergebnisses und der Ausschüttung um 36,6 Millionen Euro auf 423,5 Millionen Euro. Damit ging das Eigenkapital je Aktie von 30,59 Euro auf 28,15 Euro zurück. Bezogen auf das (um die Ausschüttung reduzierte) Eigenkapital je Aktie zu Beginn des Geschäftsjahres, entspricht das

einer Einbuße um 3,2 Prozent; im Vorjahr war eine Eigenkapitalrendite von 9,1 Prozent erreicht worden.

Das **LANGFRISTIGE FREMDKAPITAL** hat um 1,6 Millionen Euro zugenommen, hauptsächlich wegen der erstmaligen Bilanzierung von Leasingverpflichtungen nach Erstanwendung des neuen Leasingstandards IFRS 16 (+ 4,0 Millionen Euro). Gegenläufig wirkt sich die Minderung des Überhangs der Pensionsrückstellungen über das Planvermögen (- 3,1 Millionen Euro) nach einem leichten Anstieg des Rechnungszinses aus.

Die Zunahme des **KURZFRISTIGEN FREMDKAPITALS** beruht mit 13,1 Millionen Euro auf der Ziehung der Kreditlinien und mit 5,8 Millionen Euro auf der Abgrenzung des vereinnahmten Entgelts für die Beratung des DBAG Fund VIII für die Monate Oktober bis Dezember 2020. Darüber hinaus ist hier in Höhe von 0,8 Millionen Euro der kurzfristige Teil der erstmals bilanzierten Leasingverbindlichkeiten enthalten. Weitere Bestandteile dieses Postens sind Rückstellungen im Personalbereich, die zum Stichtag niedriger waren als ein Jahr zuvor (6,4 Millionen Euro nach 9,2 Millionen Euro), vor allem wegen geringerer variabler Vergütungen (vgl. Seite 38, „Übrige Ergebnisbestandteile: Aufwandssaldo gesunken“).

Finanzanlagen einschließlich Kredite und Forderungen: Portfoliowert nahezu unverändert

Die Finanzanlagen einschließlich Kredite und Forderungen werden maßgeblich durch den **PORTFOLIOWERT** bestimmt. Die Zugänge zum Portfolio sind der Hauptgrund für den leichten Anstieg der Finanzanlagen zum 30. September 2020; sie übersteigen die Wertminderung der bestehenden Beteiligungen und die Abgänge nach dem Vollzug der 2018/2019 vereinbarten Veräußerung der Beteiligung an inexo.

Die **ANTEILE ANDERER GESELLSCHAFTER KONZERNINTERNER INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** haben sich gegenüber dem Stand zu Beginn des Berichtsjahres im Saldo um 7,0 Millionen Euro verringert. Die Wertänderung berücksichtigt den Rückgang erfolgsabhängiger Gewinnanteile aus privaten Beteiligungen von Mitgliedern des Investmentteams. Die Gewinnanteile sind im Saldo gesunken, weil die Wertsteigerung des Portfolios des DBAG ECF die Wertminderung des Portfolios des DBAG Fund VI nicht kompensieren konnte.

Die übrigen **AKTIVA/PASSIVA DER KONZERNINTERNEN INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** enthalten flüssige Mittel in Höhe von 4,2 Millionen Euro sowie Forderungen gegen Beteiligungen aus Darlehen und Zinsen in Höhe von 16,2 Millionen Euro. Dem gegenüber stehen Verbindlichkeiten aus sonstigen Finanzinstrumenten und ausstehenden Beratungsvergütungen in Höhe von 25,4 Millionen Euro.

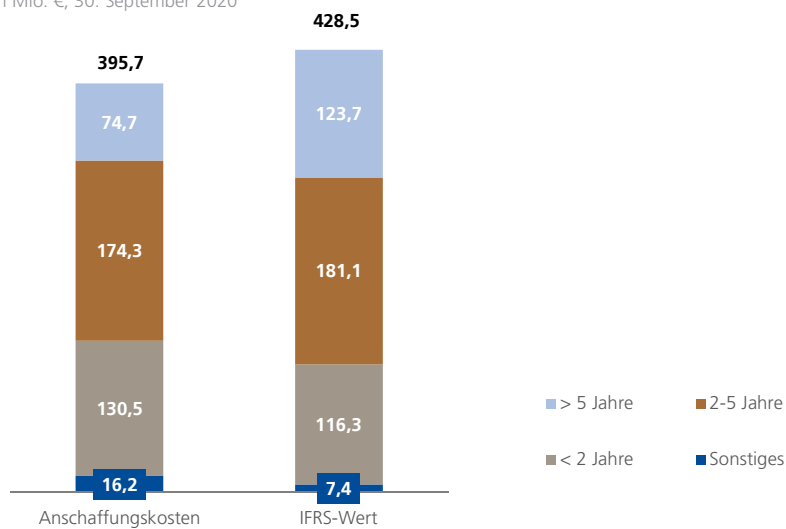
FINANZANLAGEN EINSCHL. KREDITE UND FORDERUNGEN

<i>in Tsd. €</i>	30.9.2020	30.9.2019
Portfoliowert (einschl. Kredite und Forderungen)		
brutto	428.475	422.109
Anteile Minderheitsgesellschafter konzerninterner Investmentgesellschaften	-32.871	-39.850
netto	395.604	382.260
Übrige Aktiva/Passiva der konzerninternen Investmentgesellschaften	-4.917	3.359
Sonstige Finanzanlagen	55	74
Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen	390.741	385.693

Portfolio und Portfoliowert

Das Portfolio der DBAG bestand am 30. September 2020 aus 32 Unternehmensbeteiligungen. Hinzu kommt nach der Liquidation des US-amerikanischen Buy-out-Fonds Harvest Partners IV im dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres noch eine verbliebene Beteiligung an einem weiteren fremdgesteuerten ausländischen Private-Equity-Fonds (DBG Eastern Europe II); beide waren bzw. sind jedoch von untergeordneter Bedeutung. Die Unternehmensbeteiligungen der DBAG werden mit einer Ausnahme (JCK) indirekt über konzerninterne Investmentgesellschaften gehalten. Es handelt sich um 26 Beteiligungen an Management-Buy-outs und sechs Beteiligungen mit dem Zweck der Wachstumsfinanzierung, darunter fünf Beteiligungen an der Seite des DBAG ECF und eine Langfristige Beteiligung.

PORTFOLIOWERT NACH ALTERSSTRUKTUR
in Mio. €, 30. September 2020



Am 30. September 2020 betrug der Wert der 32 Beteiligungen einschließlich der an die Portfoliounternehmen herausgelegten Kredite und Forderungen und ohne Berücksichtigung kurzfristiger Zwischenfinanzierungen 421,0 Millionen Euro (30. September 2019: 409,0 Millionen Euro); hinzu kommen im Wert von 7,5 Millionen Euro Gesellschaften, über die (überwiegend) Garantieforderungen aus früheren Veräußerungen abgewickelt werden („sonstige Beteiligungen“) und aus denen keine wesentlichen Wertbeiträge mehr erwartet werden (30. September 2019: 13,1 Millionen Euro). Der Portfoliowert belief sich demnach auf insgesamt 428,5 Millionen Euro (30. September 2019: 422,1 Millionen Euro) und entspricht damit dem 1,08-Fachen der ursprünglichen Anschaffungskosten (im Vorjahr dem 1,4-Fachen).

Im Verlauf des Geschäftsjahres hat sich der Portfoliowert kaum verändert: Zugängen von 96,8 Millionen Euro stehen Abgänge von 66,0 Millionen Euro und Wertminderungen in Höhe von 24,4 Millionen Euro gegenüber. In den Wertminderungen spiegelt sich die unerfreuliche Wertentwicklung des Portfolios, die überwiegend auf die Folgen der Pandemie zurückzuführen ist.

Die Zugänge betreffen im Wesentlichen die sechs neuen Beteiligungen (insgesamt 67,3 Millionen Euro), und zwar in zeitlicher Reihenfolge Cartonplast, DING-Gruppe, Multimon, Deutsche Giga Access, Hausheld und PM Plastic Materials. Mit 14,7 Millionen Euro ist – dem Beteiligungskonzept an diesem stark wachsenden Unternehmen folgend – die Kapitalzufuhr für DNS:Net berücksichtigt, mit der auch eine Erhöhung des Kapitalanteils einherging. In den verbleibenden 14,8 Millionen Euro sind 5,2 Millionen Euro für die Eigenkapitalzufuhr an der Seite der DBAG-Fonds enthalten. Mit ihnen werden in acht Portfoliounternehmen

Fremdfinanzierungslösungen zur Verbesserung der pandemiebedingt angespannten Finanzausstattung der Unternehmen begleitet. Die Abgänge betreffen überwiegend die Veräußerung der Beteiligung an inxio und der ursprünglich verbliebenen Beteiligung an der Romaco-Gruppe sowie die Verminderung der Anschaffungskosten nach der Rekapitalisierung der Beteiligung an netzkontor nord. Zudem ergaben sich vor allem aus den Anpassungen der nachhaltigen Ergebnisbewertungen von Portfoliounternehmen an die Auswirkungen der Pandemie im Saldo negative Wertänderungen in Höhe von 24,4 Millionen Euro. Positiv veränderte sich der Wert von elf, negativ der Wert von 16 Beteiligungen. Die negative Wertentwicklung betraf mit 52,7 Millionen Euro insbesondere acht Portfoliounternehmen mit Industriebezug, davon vier, die direkt oder indirekt mit der Automobilindustrie verbunden sind; diese acht Unternehmen sind zum Stichtag mit dem 0,56-Fachen der ursprünglichen Anschaffungskosten bewertet.

Diese Auswirkungen der Corona-Pandemie trugen maßgeblich dazu bei, dass die Portfoliounternehmen in den DBAG-Kernsektoren Maschinen- und Anlagenbau sowie Automobilzulieferer, auf die rund 16 Prozent des Portfoliowertes entfallen, trotz der zum Teil schon längeren Haltedauer insgesamt nur mit dem 1,06-Fachen der ursprünglichen Anschaffungskosten bewertet sind. Seit Beginn des vergangenen Geschäftsjahres hat sich der Anteil des Portfoliowertes, der auf Portfoliounternehmen mit einem Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung/EBITDA) von mehr als 3,0 entfällt, deutlich erhöht. Während zu Beginn des ersten Quartals noch 39 Prozent des Portfoliowertes auf Unternehmen mit einem Verschuldungsgrad in dieser Dimension entfielen, waren es zum Berichtsstichtag 72 Prozent. Zu diesem Anstieg haben auch erfolgreiche Abschlüsse ausschließlich fremdfinanzierter Zukäufe durch vier Portfoliounternehmen beigetragen; auf diese entfallen 16 Prozent des Portfoliowertes. Er spiegelt aber auch den deutlichen Rückgang der erwarteten Ergebnisse insbesondere für Unternehmen mit Industriebezug oder Verbindung zur Automobilindustrie sowie das Ziehen von Kreditlinien bzw. die Aufnahme weiterer Schulden durch einige Unternehmen wider. Bei 14 Unternehmen ist dadurch der Verschuldungsgrad auf einen Wert über vier gestiegen.

Auf die 15 größten Beteiligungen entfielen zum 30. September 2020 rund 76 Prozent des Portfoliowertes (30. September 2019: 79 Prozent). Diese 15 Beteiligungen sind in der folgenden Tabelle alphabetisch geordnet dargestellt.

PORTFOLIOSTRUKTUR (15 GRÖSSTE BETEILIGUNGEN)

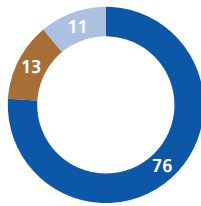
Unternehmen	Anschaffungs-	Anteil	Beteiligungsart	Branche
	kosten	DBAG		
	in Mio. €	in %		
blikk Holding GmbH	19,0	11,0	MBO	Healthcare
BTV Multimedia GmbH	8,9	33,6	MBO	Breitband-Telekommunikation
Cartonplast Holding GmbH	25,3	16,5	MBO	Industriedienstleistungen
Cloudflight GmbH	9,9	16,8	MBO	Software
DNS:Net GmbH	25,8	15,7	Wachstum	Breitband-Telekommunikation
duagon AG	23,8	21,4	MBO	Industrielle Komponenten
JCK KG	8,8	9,5	Wachstum	Konsumgüter
netzkontor nord GmbH	5,0	35,9	MBO	Breitband-Telekommunikation
Oechsler AG	11,2	8,4	Wachstum	Automobilzulieferer
Pfaunder Group	13,3	17,8	MBO	Maschinen- und Anlagenbau
PM Plastic Materials s.r.l.	10,7	12,5	MBO	Industrielle Komponenten
Polytech Health and Aesthetics GmbH	14,4	15,2	MBO	Industrielle Komponenten
Telio GmbH	14,3	15,9	MBO	Sonstige
vitronet GmbH	4,5	41,3	MBO	Breitband-Telekommunikation
von Poll Immobilien GmbH	11,7	30,1	MBO	Dienstleistungen

Die Informationen zur Struktur des Portfolios basieren auf den Bewertungen und dem daraus abgeleiteten Portfoliowert zum Bilanzstichtag. Die Beteiligung an dem verbliebenen fremd-gemanagten ausländischen Buy-out-Fonds sowie die Beteiligungen an Gesellschaften, über

die Rückbehalte für Garantien aus veräußerten Engagements gehalten werden, sind jeweils unter „Sonstige“ erfasst. Die Angaben zur Verschuldung (Nettoverschuldung, EBITDA) basieren überwiegend auf den (aktualisierten) Erwartungen der Portfoliounternehmen für das Geschäftsjahr 2020.

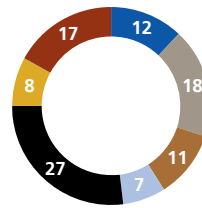
Portfoliostruktur

PORTFOLIOWERT NACH BEWERTUNGSANSATZ
in %



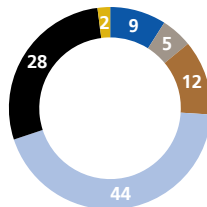
- Multiplikatorverfahren
- Transaktionspreis
- Sonstiges (einschl. DCF)

PORTFOLIOWERT NACH BRANCHEN
in %



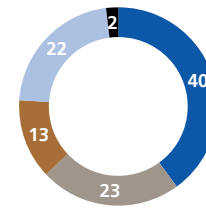
- Maschinen- und Anlagenbau
- Industrielle Komponenten
- Inustriedienstleistungen
- Automobilzulieferer
- Breitband-Telekommunikation
- Weitere Wachstumssektoren
- Sonstiges

PORTFOLIOWERT NACH NETTOVERSCHULDUNG / EBITDA DER PORTFOLIOUNTERNEHMEN
in %



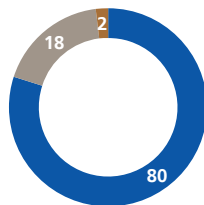
- < 1,0
- 1,0 bis < 2,0
- 2,0 bis < 3,0
- >= 4,0
- Sonstiges

KONZENTRATION DES PORTFOLIOWERTES
Größenklassen in %



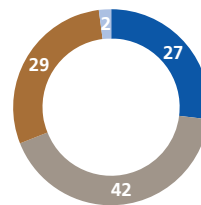
- Top 1 bis 5
- Top 6 bis 10
- Top 11 bis 15
- Top 16 bis 32
- Sonstiges

PORTFOLIOWERT NACH BETEILIGUNGSFORM
in %



- Management-Buy-outs
- Wachstumsfinanzierungen
- Sonstiges

PORTFOLIOWERT NACH ALTER
Klassen in %



- < 2 Jahre
- 2 bis 5 Jahre
- > 5 Jahre
- Sonstiges

ZEHNJAHRESÜBERSICHT ZUR BILANZ

in Tsd. €	31.10.2011	31.10.2012	31.10.2013	31.10.2014	30.9.2015	30.9.2016	30.9.2017	30.9.2018	30.9.2019	30.9.2020
	11 Monate									
Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen	93,5	150,7	166,8	163,4	247,7	316,3	254,2	318,9	385,7	390,7
Wertpapiere/Flüssige Mittel	155,6	105,8	98,3	140,7	58,3	72,6	161,6	119,0	69,4	18,4
Übrige Vermögenswerte	30,8	42,5	45,6	28,5	21,2	15,2	48,2	43,4	36,5	65,5
Eigenkapital	238,9	266,2	278,4	303,0	303,1	369,6	436,4	443,8	460,2	423,5
Fremdkapital	41,0	32,8	32,3	29,6	24,1	34,5	27,5	37,5	31,5	51,1
Bilanzsumme	279,9	299,0	310,7	332,6	327,2	404,2	464,0	481,3	491,6	474,6

Geschäftsentwicklung nach Segmenten

Segment Private-Equity-Investments

ERGEBNISRECHNUNG SEGMENT PRIVATE-EQUITY-INVESTMENTS

in Tsd. €	2019/2020	2018/2019
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	-16.864	49.629
Übrige Ergebnisbestandteile	-8.378	-7.578
Ergebnis vor Steuern	-25.241	42.050

Das **ERGEBNIS VOR STEUERN** des Segments Private-Equity-Investments belief sich auf -25,2 Millionen Euro; das sind 67,3 Millionen Euro weniger als im Vorjahreszeitraum erreicht worden waren. Grund dafür ist das deutlich niedrigere **NETTOERGEBNIS AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT**. Wir verweisen auf die Erläuterungen zu diesem Posten im Abschnitt „Ertragslage“. Der negative Saldo der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE** (Summe aus interner Verwaltungsvergütung, Personalaufwand, sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie dem Zinsergebnis) war etwas höher als im Vorjahr, weil das Zinsergebnis um 0,6 Millionen Euro geringer ausgefallen ist. Im Vorjahr waren höhere Zinserträge aus Wertpapieren und Forderungen vereinnahmt worden. Die interne Verwaltungsvergütung für das Segment Fondsberatung, die inzwischen nur noch den DBAG ECF betrifft, ist mit 1,3 Millionen Euro enthalten (Vorjahr: 1,2 Millionen Euro).

NETTOVERMÖGENSWERT UND VERFÜGBARE MITTEL

in Tsd. €	30.9.2020	30.9.2019
Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen	390.741	385.693
Sonstige Finanzinstrumente	25.988	17.002
Finanzmittel	18.367	69.432
Kreditverbindlichkeiten	-13.100	0
Nettovermögenswert	421.997	472.126
Finanzmittel	18.367	69.432
Kreditlinien	76.900	50.000
Verfügbare Mittel	95.267	119.432
Co-Investitionszusagen an der Seite der DBAG-Fonds	311.324	129.733

Der **NETTOVERMÖGENSWERT** sank im Verlauf der des Berichtsjahres um 50,1 auf 422,0 Millionen Euro. Zur Erläuterung der Veränderung der Finanzanlagen und Finanzmittel verweisen wir auf die Ausführungen zur Vermögens- und zur Finanzlage.

Die offenen **CO-INVESTITIONSZUSAGEN AN DER SEITE DER DBAG-FONDS** waren zum aktuellen Stichtag 181,6 Millionen Euro höher als ein Jahr zuvor. Der Anstieg geht auf den Beginn der Investitionsperiode des im Mai 2020 geschlossenen DBAG Fund VIII zurück. Die DBAG hat auch mit diesem Fonds vereinbart, an dessen Seite zu co-investieren. Die Zusagen betragen 255 Millionen Euro; sie werden im Laufe der bis zu sechsjährigen Investitionsperiode des Fonds fällig.

Wie auch in der Vergangenheit erwarten wir, einen erheblichen Teil der Zusagen aus Rückflüssen nach Veräußerungen finanzieren zu können. Mit Blick auf diese Zusagen und auf den Mittelbedarf aus Langfristigen Beteiligungen haben wir im vergangenen Geschäftsjahr gleichwohl die Möglichkeiten der Fremdfinanzierung erweitert, mit der wir die für unser Geschäft typischen unregelmäßigen Zahlungsströme ausgleichen wollen. Jetzt stehen uns zwei Kreditlinien über insgesamt 90 Millionen Euro zur Verfügung; zuvor waren es 50 Millionen Euro gewesen. Drei Banken stellen die Linien, deren Konditionen wir bis Mai 2023 gesichert haben. Darüber hinaus prüfen wir weiterhin Optionen der Fremd- und Eigenkapitalfinanzierung.

Die Co-Investitionszusagen waren zum 30. September 2020 zu 30,6 Prozent durch die verfügbaren Mittel gedeckt (30. September 2019: rund 92 Prozent). Der Überhang der Co-Investitionszusagen über die verfügbaren Mittel entspricht rund 55 Prozent der Finanzanlagen; zum 30. September 2019 waren es drei Prozent.

Segment Fondsberatung

ERGEBNISRECHNUNG SEGMENT FONDSBERATUNG

<i>in Tsd. €</i>	2019/2020	2018/2019
Erträge aus dem Fondsgeschäft	30.589	28.181
Übrige Ergebnisbestandteile	-21.130	-25.148
Ergebnis vor Steuern	9.459	3.033

Das Segment Fondsberatung schloss mit einem im Vergleich zum Vorjahr deutlich besseren **ERGEBNIS VOR STEUERN** von 9,5 Millionen Euro ab, nach 3,0 Millionen Euro im Geschäftsjahr 2018/2019. Die **ERTRÄGE AUS DEM FONDSGESCHÄFT** profitierten im Vorjahresvergleich vom neuen Fonds DBAG Fund VIII. Die Erträge aus dem DBAG Fund VII lagen über dem Vorjahreswert, da mit den beiden Beteiligungen an blick und an Cartonplast nun zwei weitere Transaktionen unter Einsatz des Top-up Fund strukturiert wurden. Die Erträge aus dem DBAG ECF stiegen nach der Beteiligung des Fonds an der DING-Gruppe. Für den DBAG Fund VI waren die Vergütungen wie erwartet rückläufig; vereinbarungsgemäß werden für den DBAG Fund V keine Vergütungen mehr gezahlt. Die Segmentdarstellung berücksichtigt zusätzlich die internen Erträge aus dem Segment Private-Equity-Investments in Höhe von 1,3 Millionen Euro (Vorjahr: 1,2 Millionen Euro).

Der negative Saldo der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE** lag deutlich unter dem Wert des Vorjahreszeitraums. Dies resultierte im Wesentlichen aus den in dieser Berichtsperiode niedrigeren Rückstellungen für variable Vergütungen und aus Aufwendungen für Abfindungen im Vorjahr, die sich in der Berichtsperiode nicht wiederholten. Inzwischen haben wir außerdem vorübergehende Doppelbesetzungen auf einzelnen Positionen reduziert.

VERWALTETES UND BERATENES VERMÖGEN

<i>in Tsd. €</i>	30.9.2020	30.9.2019
In Portfoliounternehmen investierte Mittel	1.403.316	1.088.298
Kurzfristige Zwischenfinanzierung neuer Investments	135.856	94.492
Offene Kapitalzusagen der Fremdinvestoren	1.025.023	452.212
Finanzmittel (der DBAG)	18.367	69.432
Verwaltetes und beratenes Vermögen	2.582.562	1.704.434

Das **VERWALTETE UND BERATENE VERMÖGEN** ist im Vergleich zum Geschäftsjahresbeginn nach dem Beginn der Investitionsperiode des DBAG Fund VIII um 878 Millionen Euro und damit deutlich gestiegen. Im Anstieg der Summe der in Portfoliounternehmen oder Zwischenfinanzierungen investierten oder hierfür abgerufenen Mittel von 356 Millionen Euro spiegelt sich die rege Investitionstätigkeit des vergangenen Geschäftsjahres wider. Die offenen Kapitalzusagen der Fondsinvestoren sind nun 573 Millionen Euro höher als ein Jahr zuvor. Die Finanzmittel der DBAG haben sich insbesondere im Zuge der Strukturierung weiterer Beteiligungen vermindert. Darüber hinaus wurde Ende Februar 2020 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 der Deutschen Beteiligungs AG und der Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr 2019/2020 sind nach § 315 Abs. 5 HGB in Verbindung mit § 298 Abs. 2 Satz 2 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 Bundesanzeiger veröffentlicht.

Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf

		Ist 2018/2019	Bezugspunkt der Prognose	Erwartungen 2019/2020	Ist 2019/2020	
Jahresüberschuss	Mio. €	29,1	29,1	Mehr als 10 % höher	45,9	Erwartung erfüllt
Dividende	€	1,50	1,50	Unverändert	0,80	Erwartung nicht erfüllt

Ertragslage

Gesamtbewertung: Jahresüberschuss dank erfreulichem Abgangsergebnis deutlich über dem Vorjahresniveau

Der Jahresüberschuss 2019/2020 übertraf mit 45,9 Millionen Euro den Überschuss des Vorjahres deutlich, vor allem wegen des überdurchschnittlich hohen Veräußerungserfolgs der Beteiligung an inexo. Die Veräußerung dieser Beteiligung war kurz vor Beginn des Berichtsjahres vereinbart worden; der Veräußerungserfolg wurde bei Vollzug der Transaktion im ersten Quartal des Berichtsjahres ergebniswirksam. Darüber hinaus hat auch die Veräußerung des Anteils von 25 Prozent an Romaco, der bei der ursprünglichen Transaktion 2017 zunächst bei der DBAG verbliebenen war, zu dem erfreulichen Jahresüberschuss beigetragen. Schwankungen sind typisch für das Beteiligungsgeschäft. Der Saldo der übrigen Ergebnisbestandteile verbesserte sich, weil unter anderem der Personalaufwand den Vorjahreswert deutlich unterschritten hat.

Erträge aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft: deutlich über Vorjahresniveau

Die Erträge aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft werden grundsätzlich 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 Niederstwertprinzip und dem Wertaufholungsgebot gemäß dem deutschen HGB vorgenommen.

Das *aktuelle Bewertungs- und Abgangsergebnis* enthält im Wesentlichen Ergebnisbeiträge aus den Veräußerungen der Beteiligungen an inexo (DBAG ECF) und Romaco (DBAG Fund V). Auf diese beiden Transaktionen entfallen 43,3 Millionen Euro. Im Vorjahr hatte es zwar ebenfalls erfolgreiche Unternehmensverkäufe gegeben; gegenläufig hatte allerdings eine Abschreibung in Höhe von 9,5 Millionen Euro auf ein verbundenes Unternehmen gewirkt, das aus Gründen der Liquiditätssteuerung 8,5 Millionen Euro an das Mutterunternehmen ausgeschüttet hatte.

Wesentlicher Bestandteil der *laufenden Erträge aus Beteiligungen* sind Gewinnausschüttungen (insbesondere aus dem DBAG ECF) und Zinsen von Portfoliounternehmen. Im Vorjahr war in dem Posten auch die erwähnte Ausschüttung der Tochtergesellschaft Deutsche Beteiligungsgesellschaft mbH enthalten.

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

<i>in Tsd. €</i>	1.10.2019 bis 30.9.2020	1.10.2018 bis 30.9.2019
Bewertungs- und Abgangsergebnis ¹	44.442	25.487
Laufende Erträge aus Beteiligungen	2.735	11.053
Erträge aus dem Fondsgeschäft	26.988	24.628
Summe Erträge aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft	74.165	61.168
Personalaufwand	-16.741	-21.713
Sonstige betriebliche Erträge (ohne Zuschreibungen)	1.250	1.174
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-8.740	-8.907
Abschreibungen immaterieller Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen	-411	-582
Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	0	138
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	260	541
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-3.517	-2.684
Summe Übrige Ergebnisbestandteile	-27.899	-32.032
Ergebnis vor Steuern	46.267	29.135
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-324	0
Sonstige Steuern	-6	-8
Jahresüberschuss	45.937	29.128

¹ Das Bewertungs- und Abgangsergebnis setzt sich aus den Posten der Gewinn- und Verlustrechnung "Erträge aus dem Abgang von Beteiligungen" von 45,1 Mio. Euro (Vorjahr: 36,1 Mio. Euro) und (jeweils gegenläufig) "Verluste aus dem Abgang von Beteiligungen" und "Abschreibungen auf Finanzanlagen" in Höhe von 0,6 Mio. Euro (Vorjahr: 10,6 Mio. Euro) zusammen.

Die *Erträge aus dem Fondsgeschäft* übertrafen das Niveau des Vorjahres deutlich, und zwar vor allem weil für zwei Monate des Berichtsjahres bereits Erträge aus dem DBAG Fund VIII vereinnahmt wurden. Während im Konzernabschluss die Bruttoerträge aus der Fondsberatung berücksichtigt werden, sind hier Nettoerträge erfasst, die um den Aufwand der mit der Fondsberatung und -verwaltung befassten Tochtergesellschaften gemindert sind.

Übrige Ergebnisbestandteile: Saldo niedriger aufgrund des höheren Personalaufwands

Der (negative) Saldo der übrigen Ergebnisbestandteile verbesserte sich gegenüber dem Vorjahreswert um 4,1 Millionen Euro. Dabei waren der Personalaufwand, die sonstigen betrieblichen Erträge ohne Zuschreibungen sowie die sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Wesentlichen von den gleichen Faktoren beeinflusst wie im Konzern. Der Personalaufwand war niedriger, weil angesichts der Geschäftsentwicklung niedrigere Rückstellungen für variable Vergütungen der Mitarbeiter und des Vorstands gebildet wurden. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen veränderten sich kaum. Der allgemeine Beratungsaufwand war 2019/2020 wegen eines Strategiprojekts höher als zuvor (1,4 Millionen Euro nach 0,9 Millionen Euro im Vorjahr), eine deutliche Entlastung gab es durch verringerte Reise- und Repräsentationsaufwendungen im Zuge der pandemiebedingten Verlagerung von Besprechungen in Online-Formate (0,3 Millionen Euro nach zuvor 0,7 Millionen Euro).

Das **FINANZERGEBNIS** verschlechterte sich von -2,1 Millionen Euro auf -3,3 Millionen Euro. Hier wirkte sich vor allem die Veränderung des beizulegenden Zeitwertes des Planvermögens zur Finanzierung der Pensionsverpflichtungen aus. Die sonstigen Zinserträge enthalten Erträge aus den Zwischenfinanzierungen der Kapitalabrufe für die Co-Investitionen an der Seite der DBAG-Fonds.

Jahresüberschuss: 45,9 Millionen Euro

Die Deutsche Beteiligungs AG weist für das Geschäftsjahr 2019/2020 einen Jahresüberschuss von 45,9 Millionen Euro aus (Vorjahr: 29,1 Millionen Euro). Unter Berücksichtigung des Gewinnvortrags aus dem Vorjahr und der Dividendenausschüttung ergibt sich ein Bilanzgewinn von 201,5 Millionen Euro, von dem 3,0 Millionen Euro aufgrund gesetzlicher Vorschriften ausschüttungsgesperrt sind.

Vermögenslage

Das Gesamtvermögen der DBAG besteht im Wesentlichen aus dem über konzerninterne Investmentgesellschaften gehaltenen Beteiligungsportfolio und den kurzfristigen Forderungen. Das Vermögen erhöhte sich 2019/2020 gegenüber dem vorangegangenen Stichtag um 35,7 Millionen Euro. Im Februar 2020 waren an die Aktionäre 22,6 Millionen Euro ausgeschüttet worden.

KURZ-BILANZ DER DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG (AUF BASIS HGB-ABSCHLUSS)

<i>in Tsd. €</i>	30.9.2020	30.9.2019
Anteile an verbundenen Unternehmen	378.808	309.406
Beteiligungen	3.349	3.413
Sonstiges Anlagevermögen	899	883
Anlagevermögen	383.055	313.702
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	75.882	46.918
Wertpapiere des Umlaufvermögens	0	25.335
Flüssige Mittel	1.811	38.918
Umlaufvermögen	77.693	111.171
Rechnungsabgrenzungsposten	357	492
Aktiva	461.106	425.366
Gezeichnetes Kapital	53.387	53.387
Kapitalrücklage	175.177	175.177
Gewinnrücklagen	403	403
Bilanzgewinn	201.451	178.080
Eigenkapital	430.417	407.046
Rückstellungen	17.003	17.737
Verbindlichkeiten	13.686	582
Passiva	461.106	425.366

Anlagevermögen: Deutlicher Zuwachs nach reger Investitionstätigkeit

Die **ANTEILE AN VERBUNDENEN UNTERNEHMEN** bilden den größten Posten im Anlagevermögen der DBAG. Verbundene Unternehmen sind Gesellschaften, über die die DBAG ihre Beteiligungen eingeht. 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 2019/2020 resultiert vor allem aus den Investitionen in sechs neue Beteiligungen (93,0 Millionen Euro). Gegenläufig wirkten die Veräußerungen mit Rückflüssen aus den konzerninternen Investitionsgesellschaften in Höhe von 22,9 Millionen Euro.

Der Posten Beteiligungen betrifft eine ältere direkt gehaltene Beteiligung.

Umlaufvermögen: Starke Änderung der Struktur

Die Struktur des Umlaufvermögens hat sich deutlich verändert: Im Vorjahr war weniger als die Hälfte des Umlaufvermögens auf Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände entfallen, die mit 75,9 Millionen zum aktuellen Stichtag nahezu das gesamte Umlaufvermögen bildeten. Der Anstieg um 29,0 Millionen Euro geht im Wesentlichen auf höhere Forderungen aus gestundeten Vergütungen für die Beratung des DBAG Fund VII zurück (+ 13,1 Millionen Euro) sowie in Höhe von 9,0 Millionen Euro auf kurzfristige Ausleihungen an konzerninterne Investmentgesellschaften (DBAG Fund VII) zur Finanzierung von Investments. Weitere Bestandteile des Umlaufvermögens waren Forderungen aus einem Darlehen an Gesellschaften des DBAG Fund VII und des DBAG Fund VIII zur Zwischenfinanzierung von Kapitalabrufen, mit denen die Fonds die Beteiligungen an Deutsche Giga Access, Multimon und PM Plastic Materials abschließend finanzieren wollen, sowie Forderungen gegen Beratungs- und Verwaltungsgesellschaften der DBAG-Fonds.

Höhere Rückstellungen zur Abdeckung der Pensionsverpflichtungen

Im leichten Rückgang der Rückstellungen im Vergleich zum vorherigen Bilanzstichtag spiegeln sich zwei gegenläufige Entwicklungen wider. Die Rückstellungen zur Abdeckung der Pensionsverpflichtungen sind erneut höher ausgefallen: Sie belaufen sich nach zuvor 7,2 Millionen Euro nun, zum Bilanzstichtag, auf 7,6 Millionen Euro; in diesem Umfang übertrifft der Barwert der Pensionsverpflichtungen das Planvermögen. Ein Großteil der sonstigen Rückstellungen ergibt sich aus erfolgsabhängigen Vergütungen im Personalbereich. Diese lagen am Stichtag mit 5,4 Millionen Euro deutlich unter dem Wert zu Beginn des Geschäftsjahres (7,2 Millionen Euro).

Verbindlichkeiten: Kreditlinie zum Stichtag erstmals gezogen

Der Unterschied im Ausweis der Verbindlichkeiten geht ausschließlich auf das Ziehen der Kreditlinien im vierten Quartal des Geschäftsjahres zurück; zum Stichtag waren die Linien mit 13,1 Millionen Euro gezogen.

Finanzlage

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

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

Die DBAG verfügt zum Ende des Geschäftsjahres über Finanzmittel von 1,8 Millionen Euro. Sie kann jederzeit die gestundeten Vergütungen für die Beratung des DBAG Fund VII einfordern. Die Mittel aus den gezogenen Kreditlinien in Höhe von 13,1 Millionen Euro befinden sich in zwei Tochterunternehmen.

Aus den geplanten Investitionen des neuen Geschäftsjahres und der beiden folgenden Jahre ergibt sich für die DBAG ein durchschnittlicher Liquiditätsbedarf für Investitionen von jährlich rund 120 Millionen Euro; der tatsächliche Bedarf kann hiervon stark abweichen. Wir gehen davon aus, den Bedarf mithilfe der Kreditlinien und durch Rückflüsse nach Veräußerungen decken zu können.

Kapitalstruktur: Eigenkapitalquote unverändert hoch

Die DBAG finanzierte ihre Aktivitäten im Geschäftsjahr 2019/2020 aus den vorhandenen Finanzmitteln bzw. dem Cashflow. Um jederzeit Beteiligungsmöglichkeiten wahrnehmen zu können, bestehen zwei Kreditlinien von zusammen 90 Millionen Euro. Sie stellen sicher, dass die DBAG auch mit einer effizienten Bilanzstruktur zu jeder Zeit an der Seite der DBAG-Fonds

co-investieren und Gelegenheiten für attraktive Langfristige Beteiligungen wahrnehmen kann. Die Kreditlinien waren zum Stichtag mit 13,1 Millionen Euro gezogen. Der Anstieg des Eigenkapitals zum 30. September 2020 auf 430,4 Millionen Euro geht auf den Mittelzufluss nach Veräußerungen zurück, der die Ausschüttung übertraf. Zum 30. September 2019 hatte das Eigenkapital 407,0 Millionen Euro betragen; davon waren 22,6 Millionen Euro im Februar 2020 als Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet worden. Die **EIGENKAPITALQUOTE** war mit 93,3 Prozent (Vorjahr: 95,7 Prozent) zum Stichtag unverändert sehr hoch.

CHANCEN UND RISIKEN

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

Die Deutsche Beteiligungs AG ist durch ihre Geschäftsfelder Private-Equity-Investments und Fondsberatung vielfältigen Risiken ausgesetzt. Sie gründen unter anderem auf der im Private-Equity-Geschäft üblichen Renditeerwartung, auf unserem geografischen Fokus, unserem Sektorfokus sowie auf dem angestrebten jährlichen Investitionsvolumen. In den mehr als 50 Jahren ihrer Geschäftstätigkeit hat die DBAG bewiesen, dass sie Risiken und Chancen ihres Geschäfts erfolgreich ausbalancieren kann. Auch künftig wollen wir Chancen nutzen und dabei Risiken maßvoll eingehen. Bestandsgefährdende Risiken sollen grundsätzlich vermieden werden.

Das Risikoprofil der DBAG wird von unserer Risikoneigung beeinflusst. Wir steuern es durch unsere Risikomanagementaktivitäten, die in diesem Bericht beschrieben werden; sie sollen durch gezieltes Abwägen von Chancen und Risiken zur Wertschöpfung beitragen. Als Private-Equity-Gesellschaft betrachten wir Risikomanagement als eine Kernkompetenz. Unsere Risikoneigung leitet sich von unserem Anspruch ab, den Unternehmenswert der DBAG langfristig zu steigern. Wir verfolgen dabei einen konservativen Ansatz, der sich unter anderem in der Struktur der DBAG-Bilanz mit einem hohen Eigenkapitalanteil niederschlägt. Die DBAG finanziert sich langfristig über den Aktienmarkt; eine Verschuldung bei Banken ist nur kurzfristig zum Ausgleich zeitlich nicht aufeinander abstimmbarer Zahlungsströme vorgesehen (vgl. Seite 14, „Langfristige Finanzierung der Unternehmensbeteiligungen über den Aktienmarkt“).

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. 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, und es dient dem beschriebenen 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 oder Bewältigung ergreifen können.

Strukturen: Dezentrale Organisation des Risikomanagements

Das Risikomanagement liegt in der Verantwortung des Vorstands. Überwacht wird es vom Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats. Als unabhängige Instanz überwacht darüber hinaus die Interne Revision die Wirksamkeit des Risikomanagements. Die DBAG hat die Durchführung der internen Revisionsprüfungen einem Wirtschaftsprüfungsunternehmen übertragen; im Geschäftsjahr 2019/2020 hat nach fünf Jahren ein Wechsel des Dienstleisters stattgefunden.

Eine wesentliche Rolle spielt das Risikokomitee, in dem die dezentrale Organisation des Risikomanagements in der DBAG abgebildet ist: Es besteht aus dem Vorstand und dem Risikomanager, der direkt an den Finanzvorstand 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.

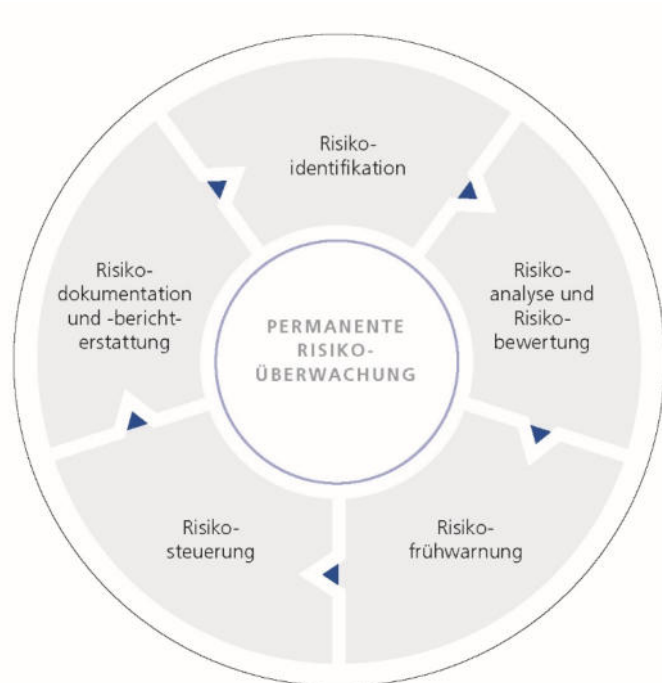
Das Risikomanagementsystem wird kontinuierlich und systematisch vom Risikomanager weiterentwickelt. Das Risikohandbuch wurde zuletzt im Juli 2018 auf Aktualität überprüft und grundlegend angepasst, zum Beispiel an die Veränderungen in unserer Aufbauorganisation. Ziel des Risikomanagementsystems ist es, 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. Die negativen Auswirkungen von Risiken sollen dabei vermieden, reduziert oder überwältigt werden.

Instrumente: Risikoregister mit 49 Einzelrisiken

Grundlage des Risikomanagementsystems sind ein Risikohandbuch und ein Risikoregister. Das Handbuch enthält unternehmensspezifische Grundsätze zur Methode des Risikomanagements und beschreibt die Risikosteuerungsinstrumente und deren Funktionsweise. Im Risikoregister sind alle aus unserer Sicht wesentlichen Risiken dargestellt und bewertet. Es wird quartalsweise aktualisiert; zum Stichtag 30. September 2020 waren darin 49 (Vorjahr: 45) Einzelrisiken enthalten. Die wesentlichen Risiken, ihre Ursachen und Auswirkungen sowie die Maßnahmen zu ihrer Steuerung werden ebenfalls quartalsweise in einem Risikobericht zusammengefasst, der sich an die Organe der DBAG wendet.

Prozesse: Risikoidentifizierung in den einzelnen Unternehmensbereichen

Das Risikomanagement ist als kontinuierlicher Prozess in unsere betrieblichen Abläufe integriert. Der Risikomanagementprozess soll das frühzeitige Erkennen von Risiken und den angemessenen Einsatz von Risikomanagementinstrumenten gewährleisten; er 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.

Im Rahmen der Risikoanalyse und -bewertung werden bekannte Risiken von den jeweiligen Risikoverantwortlichen in Abstimmung mit dem Risikomanager auf Basis einer Matrix geordnet. Dazu werden sie zunächst nach ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit auf einer Vier-Stufen-Skala kategorisiert. Die Eintrittswahrscheinlichkeit wird in „unwahrscheinlich“ (kleiner als 20 Prozent), „gering“ (20 bis 50 Prozent), „möglich“ (50 bis 70 Prozent) und „wahrscheinlich“ (größer als 70 Prozent) eingeteilt. Außerdem wird die Schadenshöhe nach dem Grad der finanziellen Auswirkung, des möglichen Reputationsschadens, des regulatorischen Schadens oder des erforderlichen Managementaufwands klassifiziert; die potenzielle Schadenshöhe wird nach realisierten Maßnahmen zur Schadensvermeidung oder -minderung beurteilt.

		ERWARTUNGSWERT (KOMBINATION AUS EW UND SH)					
		1	2	3	4		
EINTRITTS- WAHR- SCHEIN- LICHKEIT (EW)	> 70%	Wahrscheinlich	4	Moderat	Hoch	Sehr hoch	Sehr hoch
	50 bis 70%	Möglich	3	Sehr gering	Moderat	Hoch	Sehr hoch
	20 bis 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	
Finanzieller Schaden			< 10 Mio. €	10–50 Mio. €	50–100 Mio. €	> 100 Mio. €	
Reputationsschaden			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	
Regulatorischer Schaden			Verwarnung	Umstellung der Organisation	Umstellung der Geschäftstätigkeit	Einstellung der Geschäftstätigkeit	
Managementaufwand			Freignis, 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 zur Risikosteuerung auf Vollständigkeit und Wirksamkeit. 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 der Risikosteuerung ist es daher nicht, Risiken vollständig auszuschließen; vielmehr gilt es, ein angestrebtes Risikoniveau nicht zu überschreiten. Die zur Risikosteuerung in Betracht kommenden Maßnahmen können Risiken vermeiden, reduzieren oder überwälzen.

Risikovermeidung bedeutet das gänzliche Ausschließen von Risiken. Weil vollständige Risikovermeidung meist auch den Ausschluss von Erfolgchancen bedeutet, kann diese Form der Risikobeeinflussung nicht generell angewandt werden, sondern nur bei Risiken, 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. Zusätzlich ist der Gesamtvorstand über das Risikokomitee aktiv in das Risikomanagement eingebunden. Werden außerhalb des Turnus Risiken identifiziert, sind diese unmittelbar an den Risikomanager 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.

Erläuterung der Einzelrisiken

In der Tabelle auf Seite 70 beschreiben wir alle Risiken mit einem gemäß unserer Definition „hohen“ Erwartungswert, ermittelt aus Eintrittswahrscheinlichkeit und Schadenshöhe. Es sind dieselben Risiken, die auch zum Stichtag des vorangegangenen Geschäftsjahres 2018/2019 mit einem hohen Erwartungswert bewertet waren. Zum 30. Juni 2020 hatten wir noch drei Risiken mit einem „sehr hohen“ Erwartungswert berichtet; zum aktuellen Stichtag ist diesen Risiken nach unserer Beurteilung und Bewertung wieder ein (lediglich) „hoher“ Erwartungswert beizumessen.

Neben den beschriebenen Risiken gibt es in unserem Risikoregister weitere Risiken mit einem geringeren Erwartungswert, die wir regelmäßig beobachten und steuern. Auch diese Risiken haben Einfluss darauf, ob und in welchem Ausmaß wir unsere finanziellen und nichtfinanziellen Ziele erreichen.

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 Investmentteams. Unzufriedene Mitarbeiter oder eine hohe Fluktuationsrate können eine höhere Arbeitsbelastung anderer Mitarbeiter verursachen; eine negative Reputation der DBAG als Arbeitgeber würde die Mitarbeitergewinnung erschweren. Möglichen Fluktuationsrisiken beugen wir unter anderem mit einem branchenüblichen, wettbewerbsfähigen Vergütungssystem und mit dem Angebot an Mitglieder des Investmentteams, sich privat an den DBAG-Fonds zu beteiligen und dabei die Chance einer kapitaldisproportionalen Erfolgsbeteiligung zu nutzen („Carried Interest“). Wir bieten regelmäßige individualisierte Maßnahmen der betrieblichen Weiterbildung an; Persönlichkeitstrainings sind fester Bestandteil des Karriereplans.

Die Mitarbeiterzufriedenheit ermitteln wir kontinuierlich über wiederkehrende Mitarbeiterbefragungen mehrmals im Jahr. Im Berichtsjahr konnten wir die Belegschaft mit sechs neuen Mitarbeitern stärken. Die aktuelle Aufstellung der Gesellschaft lässt kurz- und auch mittelfristig keine Personalengpässe erwarten.

Finanzierungszusagen externer Investoren für DBAG-Fonds können nicht eingeworben werden

Unsere Strategie können wir langfristig nur fortführen, wenn es gelingt, Finanzierungszusagen für DBAG-Fonds einzuwerben. Die Gesellschaft bzw. ihr Investmentteam muss dafür eine langjährig erfolgreiche Investitionstätigkeit mit attraktiver Rendite nachweisen, die vom absoluten Erfolg der Beteiligungen und vom Investitionsfortschritt eines Fonds abhängt. 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 wir zur Begleitung des Portfolios benötigen, 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.

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 Investmentteams) erbracht wird, die in den Fondsverträgen definiert sind. 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 oder wird unzureichend umgesetzt

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 Investmentteam laufend, ob unser Branchenfokus, unser regionaler Schwerpunkt und die von uns angebotenen Eigenkapitallösungen für den Mittelstand eine ausreichende Menge hinreichend vielversprechender Beteiligungsmöglichkeiten bieten.

Zudem überprüfen wir regelmäßig unsere Investitionsstrategie und beobachten den Markt. Das Investmentteam 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 Investmentteam.

Zugang zu neuen, attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten ist begrenzt

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 kaum verzinslicher Finanzmittel in der Bilanz steigt – beides ginge zulasten der Eigenkapitalrendite. 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 Fortschritt 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 allerdings keinen Einfluss. Angesichts der anhaltenden Niedrigzinsphase und des damit verbundenen reichhaltigen Kapitalangebots konkurrieren wir nicht nur mit strategischen Investoren und anderen Private-Equity-Gesellschaften, sondern auch mit Stiftungen und Family Offices, die höherrentierliche Anlagen suchen. 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. Wir haben 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.

Dieses Risiko war unterjährig wegen des pandemiebedingt zeitweise zum Erliegen gekommenen M&A-Marktes höher bewertet, weil wir eine höhere Eintrittswahrscheinlichkeit angenommen hatten. Der M&A-Markt hat sich jedoch im Juni wieder belebt, sodass wir die Eintrittswahrscheinlichkeit für dieses Risiko und damit den Erwartungswert wieder niedriger bewerten.

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 – 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 – fehlender Investitionsfortschritt als Belastung für das Einwerben künftiger DBAG-Fonds – zu vermeiden, arbeiten wir ständig daran, den internen Wissenstransfer zu verbessern und die entsprechenden Prozesse an veränderte Wettbewerbsbedingungen anzupassen.

Externe Risiken

Allgemeine wirtschaftliche Lage und konjunkturelle Entwicklung einzelner Branchen wirken sich negativ auf die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage von Portfoliounternehmen aus

Die Entwicklung unserer Portfoliounternehmen wird durch Marktfaktoren wie geografische und branchenspezifische Konjunkturverläufe, politische und finanzwirtschaftliche Veränderungen, Rohstoffpreise und Wechselkurse beeinflusst. Diese Marktfaktoren unterliegen wiederum selbst vielfältigen Einflüssen. Im vergangenen Geschäftsjahr hat sich gezeigt, dass auch eine unerwartet auftretende Pandemie ein erhebliches Risiko nicht nur für die kurzfristige, sondern wohl auch für die langfristige gesamtwirtschaftliche Entwicklung darstellen kann. Ferner sind Beeinträchtigungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Portfoliounternehmen aufgrund von Konjunkturerinbußen infolge politischer Instabilität oder eingeschränkter Leistungsfähigkeit des Bankensystems zu erwägen. Ebenso können sich 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 würden später vereinnahmt oder geschmälert. 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. Dies hat sich im vergangenen Geschäftsjahr eindrücklich gezeigt, sodass wir auch dieses Risiko unterjährig wegen der massiven wirtschaftlichen Auswirkungen

der Corona-Krise höher bewertet hatten. Im dritten Kalenderquartal hat sich die wirtschaftliche Aktivität wieder erhöht; entsprechend ist der Erwartungswert aus diesem Risiko zum Stichtag wieder auf dem Vorjahresniveau.

Grundsätzlich sind kurzfristige Ergebnisse für den Erfolg im Private-Equity-Geschäft auch 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 passen wir unseren Ansatz für die Weiterentwicklung einer einzelnen Beteiligung an. 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 ausdrückt, führt in der Regel zu einem niedrigeren Portfoliowert. Es kann die Preise belasten, zu denen wir Unternehmen veräußern, und so unsere Profitabilität schmälern.

Dem Risiko an den Kapitalmärkten können wir allerdings 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.

Angesichts der hohen Volatilität und des drastischen Kursrückgangs nach dem Beginn der Pandemie hatten wir dieses Risiko im Verlauf des Geschäftsjahres mit einer höheren Eintrittswahrscheinlichkeit und entsprechend mit einem höheren Erwartungswert bewertet. Zum Stichtag hat sich die Lage am Kapitalmarkt nach unserer Einschätzung im Vergleich zum Frühjahr 2020 entspannt, sodass sich jetzt wieder ein niedrigerer Erwartungswert ergibt.

Zugang zu den Aktien- und Kreditmärkten ist nicht gewährleistet

Die DBAG finanziert sich langfristig über den Aktienmarkt; kurzfristig kann sie Kreditlinien in Anspruch nehmen, um Zahlungsströme zeitlich auszugleichen. In diesem Zusammenhang sind auch die Kapitalerhöhung und die Vereinbarung einer Kreditlinie im Geschäftsjahr 2015/2016 sowie deren Ergänzung um eine weitere Linie im Berichtsjahr zu sehen. Eine Kapitalmaßnahme kann nur erfolgreich sein, wenn die DBAG als attraktive Investitionsmöglichkeit betrachtet wird. Hinzukommen müssen jedoch auch eine entsprechende Offenheit am Kapitalmarkt und ein entsprechendes Kapitalangebot für Nachfragen seitens der Emittenten. Diese Funktion war im Frühjahr während der Hochphase der Corona-Krise gestört, sodass wir die Eintrittswahrscheinlichkeit für dieses Risiko höher als zuvor einschätzen mussten. Entsprechend hatte sich der Erwartungswert für dieses Risiko zwischenzeitlich erhöht; mittlerweile sehen wir den Erwartungswert für dieses Risiko wieder auf Vorjahresniveau.

Ein steigender Börsenwert und eine ausreichende Liquidität in unserer Aktie – beides auch Voraussetzungen für die Mitgliedschaft der DBAG-Aktie im S-Dax – erleichtern künftige Kapitalmaßnahmen. Ohne ausreichenden Zugang zu Finanz-, Kredit- und Aktienmärkten ist langfristig zudem die Unabhängigkeit der DBAG bedroht.

Wir pflegen deshalb intensiv die Kontakte zu aktuellen und potenziellen Aktieninvestoren. Neben kontinuierlicher Investor-Relations-Arbeit dient zum Beispiel auch die Dividendenpolitik mit dem Ziel einer stetigen, möglichst steigenden Dividende dazu, die Attraktivität der DBAG-Aktie zu fördern.

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 Investmentteam 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 – zum anderen wäre eine weitere Kapitalerhöhung 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.

Auch 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 und verwaltet werden.

Operationale Risiken

Schutz vertraulicher Daten gegen unberechtigten Zugriff ist unzureichend

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. In einem Sicherheitsaudit im August 2020 wurden die Website der DBAG, die aus dem Internet erreichbaren Systeme der DBAG und die Konfiguration der Software für die Bürokommunikation einer Sicherheitsprüfung unterzogen. Die Empfehlungen der Berater aus dieser Überprüfung sind entweder bereits umgesetzt, oder wir haben die Umsetzung beauftragt.

RISIKEN MIT HOHEM ERWARTUNGSWERT

	Erwartungswert im Vorjahresvergleich	Eintrittswahrscheinlichkeit	Schadenshöhe
Risiken des Segments Fondsberatung			
Personalbedarf kann nicht gedeckt werden	Unverändert	Gering	Hoch
Finanzierungszusagen externer Investoren für Buy-out-Fonds können nicht eingeworben werden	Unverändert	Unwahrscheinlich	Sehr hoch
Investitionsperiode wird außerordentlich beendet oder ein oder mehrere DBAG-Fonds werden außerordentlich abgewickelt	Unverändert	Unwahrscheinlich	Sehr hoch
Risiken des Segments Private-Equity-Investments			
Investitionsstrategie erweist sich als unattraktiv	Unverändert	Gering	Hoch
Unzureichender Zugang zu neuen und attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten	Unverändert	Möglich	Hoch
Investitionen in Beteiligungsmöglichkeiten werden nicht durchgeführt	Unverändert	Gering	Hoch
Externe Risiken			
Allgemeine wirtschaftliche Lage und konjunkturelle Entwicklung einzelner Branchen haben einen negativen Einfluss auf die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage von Portfoliounternehmen	Unverändert	Möglich	Hoch
Niedrigeres Bewertungsverhältnis an den Kapitalmärkten	Unverändert	Möglich	Hoch
Zugang zu den Aktien- und Kreditmärkten ist nicht gewährleistet	Unverändert	Möglich	Hoch
Gefährdung der Selbstständigkeit der DBAG	Unverändert	Unwahrscheinlich	Sehr hoch
Operationale Risiken			
Unzureichender Schutz vertraulicher Daten gegen unberechtigten Zugriff	Unverändert	Gering	Hoch

Wesentliche Veränderungen gegenüber dem Vorjahr

Die Pandemie hat einen massiven wirtschaftlichen Einbruch ausgelöst; die Kapitalmärkte haben darauf mit einem drastischen Kursverfall und einer hohen Volatilität reagiert. Auch auf dem für uns wichtigen M&A-Markt gab es zwischenzeitlich starke Verwerfungen. Wir haben dem unterjährig durch eine angepasste Risikoeinschätzung Rechnung getragen. Die Entwicklung sowohl am Kapitalmarkt als auch die gesamtwirtschaftliche Entwicklung seit dem Sommer 2020 haben wieder zu einer entsprechend geringeren Eintrittswahrscheinlichkeit und einem niedrigeren Erwartungswert der zuvor höher eingestufteten Risiken geführt. Im Vergleich zur Situation am Stichtag des vorangegangenen Geschäftsjahres ergibt sich daher ein vergleichbares Risikobild.

Erläuterung der Chancen

Chancenmanagement ist ein wesentlicher Bestandteil unseres operativen Geschäfts. Dort – in unseren Kernaktivitäten Investieren, Entwickeln und Realisieren der Unternehmensbeteiligungen – findet die Wertschöpfung ganz überwiegend statt. Wir legen deshalb unser Augenmerk darauf, unsere Geschäftsprozesse kontinuierlich zu verbessern. Ein aktives Chancenmanagement außerhalb der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit, zum Beispiel durch die Optimierung der Anlage flüssiger Mittel, findet nicht statt.

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

Im Berichtsjahr haben wir unsere Plattform mit Eigenkapitallösungen für den Mittelstand um Langfristige Beteiligungen erweitert; wir verstehen darunter Beteiligungen, die wir allein aus

der Bilanz der DBAG und nicht an der Seite von Fonds finanzieren. Vorgesehen sind, wie zuvor beschrieben, Eigenkapitalbeteiligungen zwischen 15 und 35 Millionen Euro entweder minderheitlich an (überwiegend) Familienunternehmen zur Finanzierung des Wachstums oder mehrheitlich an (überwiegend) Konzerntöchtern, die Kapitalbedarf in einer Sondersituation haben. Die DBAG verbreitert damit ihr Angebot und erschließt sich neue Beteiligungsmöglichkeiten.

Dazu trägt auch die Erweiterung unseres geografischen Fokus auf Beteiligungen in Norditalien bei. Die Chancen auf weitere MBOs in Norditalien 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.

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 Dilligence durchzuführen, eine Akquisitionsfinanzierung zu strukturieren und Managementbeteiligungsprogramme zu vereinbaren. Insofern können der DBAG aus der Größe ihres im vergangenen Geschäftsjahr noch einmal um mehrere Mitglieder ergänzten Investmentteams und aus ihrer gesamten Ablauforganisation Chancen erwachsen, weil sie in der Lage ist, innerhalb kurzer Zeit Transaktionen durchzuführen, zum Teil mehrere parallel.

Fondsberatung: Höhere Vergütungen aus Investitionsfortschritt der Top-up Funds

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, und zwar sowohl des DBAG Fund VIII als auch des Vorgängerfonds DBAG Fund VII: Die Vergütung für diese beiden 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 der Top-up Funds zu strukturieren, erhält die DBAG entsprechend höhere Erträge aus der Fondsberatung.

Chancen erwachsen auch aus der Erweiterung der Plattform um Langfristige Beteiligungen. Dabei sollen für größere Beteiligungen Co-Investoren einbezogen werden, die dann wiederum Beratungs- oder Strukturierungsvergütungen zahlen würden.

Wenn die jüngsten Veränderungen der Investitionsstrategie – die Erweiterung des regionalen Fokus um Norditalien und das Angebot Langfristiger Beteiligungen in Sondersituationen – erfolgreich anlaufen, könnten für solche Investitionsstrategien eigene Fonds aufgelegt werden, die weitere Beratungserträge generieren würden.

Externe Veränderungen: Wertzuwachs durch höhere Kapitalmarktmultiplikatoren und konjunkturelle Verbesserung, positiver Effekt aus höherem Zinsniveau

Der Wert unserer Portfoliounternehmen zu einem bestimmten Stichtag wird entscheidend von den Kapitalmarktverhältnissen beeinflusst. Höhere Bewertungsmultiplikatoren würden unsere Wertansätze positiv beeinflussen. Die Multiplikatoren unterliegen einem ständigen Wandel. Zum jüngsten Stichtag sind die meisten im langjährigen Vergleich eher hoch. Gleichwohl sind weitere Steigerungen denkbar. In unserer Planung berücksichtigen wir grundsätzlich keine Veränderung der Multiplikatoren.

Unsere Beteiligungen mit Industriebezug sind zum Teil aufgrund der strukturellen Veränderungen in ihren Märkten zum jüngsten Stichtag vergleichsweise niedrig bewertet, manche unter ihren historischen Anschaffungskosten. Der Wert anderer Beteiligungen ist

durch den Einfluss der Pandemie belastet. Eine konjunkturelle Verbesserung, zum Beispiel eine höhere Nachfrage nach Kraftfahrzeugen oder Industriegütern, würde die Ergebnisse der jeweiligen Portfoliounternehmen und damit auch deren Wertansatz verbessern.

Ein höheres Zinsniveau würde es uns erlauben, im Konzernabschluss einen weiteren Teil der Pensionsrückstellungen aufzulösen; dies würde über ein höheres sonstiges Ergebnis den Wert des Eigenkapitals je Aktie steigern.

Gesamtaussage zur Chancen- und Risikosituation

Im Geschäftsjahr 2019/2020 mit seinen besonderen Herausforderungen hat sich das langfristig ausgerichtete Geschäftsmodell der DBAG einmal mehr bewährt. Eine wesentliche Veränderung der Chancen- und Risikosituation gegenüber dem Vorjahr hat sich nicht ergeben. 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 Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess (§ 289 Abs. 4 und § 315 Abs. 4 HGB)

Das Interne Kontrollsystem (IKS) ist integraler Bestandteil des Risikomanagementsystems der Deutschen Beteiligungs AG. Es orientiert sich am international anerkannten Rahmenwerk für interne Kontrollsysteme des Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO).

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. 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 lassen wir im Hinblick auf die Existenz und Funktionsfähigkeit der eingerichteten internen Kontrollen regelmäßig analytisch prüfen. 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. Wichtige Erkenntnisse zur Qualität und zur Funktionsfähigkeit der rechnungslegungsrelevanten internen Kontrollen gewinnen wir auch aus der jährlichen Prüfung des Jahres- und Konzernabschlusses sowie aus der prüferischen Durchsicht des Halbjahres-Konzernabschlusses.

PROGNOSEBERICHT

Prognosezeitraum: Kurzfristige Einschätzungen werden dem Geschäftsmodell nicht gerecht

Unser Geschäft legt einen mittel- bis langfristigen Prognosezeitraum nahe. Das gilt für die Co-Investitionstätigkeit wie 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. Beratung der Fonds erhalten, ist – außer bei den Top-up Funds und beim DBAG ECF – methodisch für diese Laufzeit festgelegt. Sie ist deshalb kurzfristig gut planbar, zugleich aber nach oben begrenzt. Steigerungen können sich prinzipiell erst aus einem Folgefonds ergeben. Dessen Volumen und damit auch dessen Ertragspotenzial orientiert sich jedoch am Investitionserfolg des Ursprungsfonds. Deshalb steht das Ertragspotenzial erst am Ende der Laufzeit dieses Fonds fest. Auch dies verweist auf die langfristige Orientierung unseres Geschäfts.

Aus diesem Grund prognostizieren wir wesentliche Kennziffern nicht nur für das laufende, neue Geschäftsjahr 2020/2021. Aufbauend auf dieser Prognose nennen wir auch unsere Erwartungen für die Entwicklung in den beiden folgenden Geschäftsjahren.

Grundlage der Prognose ist unsere Mittelfristplanung 2023, bestehend aus einer Planergebnisrechnung, 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 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; für Langfristige Beteiligungen gehen wir von regelmäßigen Gewinnausschüttungen aus.

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. 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.

Prognoseart: Zunehmende Zahl an Portfoliounternehmen erlaubt nun Intervallprognose

Die Veränderung des Nettovermögenswertes ist maßgeblich geprägt von den Nettoerträgen aus dem Beteiligungsgeschäft, die geschäftstypisch von Jahr zu Jahr stark schwanken können. In den vergangenen fünf Jahren erreichten diese Erträge Werte zwischen -17,0 Millionen Euro und 85,8 Millionen Euro. Wir erwarten auch im Planungszeitraum der aktuellen Mittelfristplanung eine hohe Volatilität der Nettoerträge, sodass eine Punktprognose dieser Indikatoren weiterhin nicht möglich ist. Die zunehmende Zahl der Portfoliounternehmen hat zur Folge, dass ein einzelnes Portfoliounternehmen den Erfolg eines Geschäftsjahres immer weniger beeinflusst; dies ermöglicht uns nun eine präzisere Prognose als zuvor. Für die Steuerungskennzahlen des Segments Private-Equity-Investments und des Segments Fondsberatung geben wir künftig eine Intervallprognose ab; bisher hatten wir uns auf eine qualifiziert-komparative Prognose zur voraussichtlichen Entwicklung dieser Kennzahlen beschränkt.⁹

Die Spannen der Intervalle der jeweils prognostizierten Kennzahlen orientieren sich an deren unterschiedlicher Planbarkeit: Die Erträge aus der Fondsberatung sind für den Prognosezeitraum weitgehend determiniert und deshalb gut planbar; diese Kennzahl prognostizieren wir deshalb in einem vergleichsweise engeren Intervall als die Entwicklung des Nettovermögenswertes oder die anderen Kennzahlen des Segments Private-Equity-Investments.

Erwartete Entwicklung der Rahmenbedingungen

Die durch das Corona-Virus ausgelöste Pandemie entwickelt sich ausgesprochen dynamisch. Bei Abschluss dieses Berichts haben Regierungen in etlichen wichtigen Industrieländern erneut einschneidende Maßnahmen ergriffen, mit denen die Verbreitung des Virus gebremst werden soll. Diese Maßnahmen beeinträchtigen die wirtschaftliche Aktivität. Unsere Einschätzung zur Entwicklung der Rahmenbedingungen muss sich notgedrungen auf die Situation an einem bestimmten Zeitpunkt beziehen, auch wenn sich zu diesem Zeitpunkt die Bedingungen ungewöhnlich rasch verändern. Dies schränkt die Aussagekraft unserer Prognose zur Entwicklung der Rahmenbedingungen, aber auch zu unseren finanziellen und nichtfinanziellen Leistungsindikatoren ein.

Markt: Nach Rückkehr auf bisheriges Niveau keine Veränderung

Die Pandemie hat auch den M&A-Markt im Frühjahr 2020 stark getroffen. Allerdings war die Marktaktivität nur rund ein Vierteljahr lang stark gedämpft. Wir gehen davon aus, dass der Markt in den meisten Branchen wieder auf sein bisheriges Aktivitätsniveau zurückkehrt und erwarten auf Basis der uns in den vergangenen sechs Monaten bekannt gewordenen Beteiligungsmöglichkeiten für das laufende Geschäftsjahr 2020/2021 und die kommenden zwei Geschäftsjahre eine – gemessen an Anzahl und Volumen – weitgehend konstante Nachfrage in unserem Markt.

⁹ Der Deutsche Rechnungslegungsstandard Nr. 20 (DRS 20) sieht drei Prognosearten vor: die Angabe eines Zahlenwertes (Punktprognose), einer Bandbreite zwischen zwei Zahlenwerten (Intervallprognose) oder einer Veränderung unter Angabe von Richtung und Intensität dieser Veränderung gegenüber dem Ist-Wert der Berichtsperiode (qualifiziert-komparative Prognose).

Fremdfinanzierung: Konstantes Angebot zu unveränderten Bedingungen

Der Markt für Fremdfinanzierungen von Unternehmenskäufen ist vielfältig. Sogenannte Debt Funds haben das Angebot erweitert; sie bieten Finanzierungen über Unitranchen oder Mezzanine an. Ihr Marktanteil ist 2019/2020 noch einmal gestiegen. Das Geschäft mit Akquisitionsfinanzierungen für Transaktionen im Private-Equity-Umfeld ist für die Finanzierungsanbieter attraktiv. Wir erwarten deshalb, dass in unserem Prognosezeitraum ein ausreichendes Angebot solcher Finanzierungen zur Verfügung stehen wird. Für das Geschäftsjahr 2020/2021 gehen wir grundsätzlich von einem konstanten Angebot zu im Wesentlichen unveränderten Bedingungen aus; wir können jedoch nicht ausschließen, dass die Finanzierungsbereitschaft der Banken für Transaktionen in bestimmten Industriesektoren wie etwa im Maschinen- und Anlagenbau anspruchsvoll bleibt und Transaktionen in diesen Sektoren deshalb erschwert werden.

Anlageklasse Private Equity: Kurzfristig keine gravierende Änderung

Privates Beteiligungskapital ist als Anlageklasse weltweit etabliert. Es ist fester Bestandteil der Investitionsstrategie vieler institutioneller Investoren. Der Anteil von Private Equity an deren Vermögen ist nicht konstant, sondern kann auch sinken. Jüngste Befragungen von Investoren (Juni 2020) zeigen jedoch, dass die Corona-19-Pandemie die Nachfrage nach Private Equity nicht beeinflusst hat: 90 Prozent der Investoren in alternative Anlageklassen gehen davon aus, dass sich ihre langfristige Anlagestrategie aufgrund der Pandemie nicht ändern wird; ebenso hoch ist der Anteil jener Investoren, die in den kommenden zwölf Monaten mehr oder zumindest gleich viele Zusagen für Private-Equity-Fonds abgeben wollen.¹⁰ Angesichts der anhaltenden Niedrigzinspolitik in den USA und in Europa halten wir es weiterhin für wahrscheinlich, dass sich die Vermögensaufteilung der Investoren jedenfalls nicht zulasten von Private Equity verändern wird. Dies würde für ein zumindest konstantes Angebot von Investitionszusagen für Private-Equity-Fonds sprechen.

Unsere Erfahrung zeigt, dass es für die Attraktivität der DBAG-Fonds weniger auf die allgemeine Markteinschätzung der Investoren als vielmehr auf die Haltung zu einzelnen Teilmärkten (Europa, Deutschland, Industrie, Dienstleistungen usw.) und vor allem auf den Investitionserfolg bisheriger DBAG-Fonds ankommt. Der Erfolg aus dem Fundraising für den DBAG Fund VIII stützt unsere Auffassung, dass die DBAG angesichts ihrer Investitionshistorie zumindest unter den aktuellen Marktbedingungen davon ausgehen kann, Nachfolgefonds rechtzeitig vor dem Ende der Investitionsperiode der aktuell investierenden Fonds auflegen und ausreichend Kapitalzusagen einwerben zu können.

Konjunkturelles Umfeld: „Industrie in der Rezession – Wachstumskräfte schwinden“

Das makroökonomische Umfeld hat sich zum zweiten Mal in Folge innerhalb einer Zwölfmonatsperiode verschlechtert: Die globale Wachstumsrate ist noch einmal weiter zurückgegangen, sodass die Weltwirtschaft 2020 nicht wachsen, sondern um 4,4 Prozent schrumpfen wird.¹¹ Für Deutschland ist mit einem Minus von 5,1 bzw.¹² 5,4 Prozent sogar ein noch stärkerer Rückgang prognostiziert.¹³ Die konjunkturelle Erholung im kommenden Jahr hängt vom Verlauf der Pandemie ab. Die Prognosen der Ökonomen für das Wirtschaftswachstum in Deutschland im kommenden Jahr 2021 liegen zwischen 3,7 und 4,7 Prozent – dies würde nicht ausreichen, um das Vorkrisen-Aktivitätsniveau schon 2021 wieder zu erreichen. Unabhängig von der Pandemie und ihren vielfältigen, für die meisten Unternehmen negativen Folgen, belasten weiterhin Handelskonflikte, der Brexit und Unsicherheiten im außenwirtschaftlichen Umfeld viele Volkswirtschaften, in denen unsere

¹⁰ Preqin Investor Update: Alternative Assets, H2 2020, Seiten 4 und 7

¹¹ „World Economic Outlook – A long and difficult Ascent“, International Monetary Fund, Oktober 2020

¹² „Corona-Krise gemeinsam bewältigen, Resilienz und Wachstum stärken“ – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, November 2020

¹³ „Erholung verliert an Fahrt – Wirtschaft und Politik weiter im Zeichen der Pandemie“, Gemeinschaftsdiagnose 2/20, Oktober 2020

Portfoliounternehmen produzieren oder in denen Produkte und Dienstleistungen nachgefragt werden.

Unsere Portfoliounternehmen sind in einer Vielzahl von Märkten und Regionen tätig. Dies gilt umso mehr nach der Verbreiterung unseres Branchenspektrums in den vergangenen Jahren. Die Beteiligungen unterliegen deshalb grundsätzlich ganz unterschiedlichen konjunkturellen Einflüssen. Auch von der Pandemie sind sie nicht alle in gleichem Maß betroffen; es gibt zudem Geschäftsmodelle, die von ihr profitieren. Die Einflussfaktoren überlagern sich, zum Teil kompensieren sie sich. Wir betrachten das konjunkturelle Umfeld für die unterschiedlichen Geschäftsmodelle deshalb jeweils individuell und berücksichtigen unsere Einschätzung bei der Beurteilung der Entwicklungsmöglichkeiten der Unternehmen für das Jahr 2021, die Grundlage unserer Planung sind. Den Einfluss veränderter Rohstoffpreise oder Währungsparitäten lassen wir in unserer Planung unberücksichtigt; angesichts der Vielfalt der Geschäftsmodelle in unserem Portfolio wir gehen davon aus, dass sich der Einfluss zumindest teilweise kompensiert.

Im Vergleich zum Ende des Geschäftsjahres 2018/2019 sehen wir uns, wie beschrieben, einem makroökonomischen Umfeld mit noch einmal deutlich mehr Unwägbarkeiten gegenüber. Nach dem Ausbruch der Pandemie ist die gesamtwirtschaftliche Produktion in Europa, in den USA und in den großen Schwellenländern zunächst drastisch gesunken. Bereits im Sommer wurde ein Großteil der wirtschaftlichen Aktivität wieder aufgenommen. Mittlerweile dürfte ein Gutteil des Einbruchs wettgemacht worden sein. Allerdings ist die Pandemie noch keineswegs überstanden. Bei Abgabe dieses Berichts steigen – abgesehen von China – in allen wichtigen Wirtschaftsräumen die Infektionsraten wieder. In etlichen Ländern werden deshalb erneut weitreichende Maßnahmen zur Eindämmung des Virus ergriffen. Wir erwarten, dass dies wiederum negative Folgen für die wirtschaftliche Aktivität haben wird und betrachten deshalb die jüngst geäußerten Erwartungen zur wirtschaftlichen Entwicklung als eher optimistisch. Dies gilt etwa für die Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts im kommenden Jahr 2021 von 4,7 Prozent, die die Gemeinschaftsdiagnose im Auftrag der deutschen Bundesregierung nennt.

Erwartete Geschäftsentwicklung

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

		Ist 2019/2020 bzw. 30.9.2020	Erwartungen 2020/2021	Ambitionen 2022/2023
Steuerungskennzahlen für die finanziellen Ziele				
Private-Equity-Investments				
Nettovermögenswert ¹ (Stichtag)	Mio. €	422,0	415,0 bis 460,0	590,0 bis 660,0
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	Mio. €	-16,9	30,0 bis 35,0	95,0 bis 105,0
Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft	Mio. €	-33,5	-5,0 bis 0,00	40,0 bis 45,0
Fondsberatung				
Erträge aus dem Fondsgeschäft	Mio. €	30,6	42,0 bis 44,0	41,0 bis 43,0
Ergebnis Fondsberatung ¹	Mio. €	9,5	15,0 bis 16,0	10,0 bis 11,0
Verwaltetes und beratenes Vermögen (Stichtag)	Mio. €	2.582,6	2.320 bis 2.440	2.010,0 bis 2.115,0
Aktionäre				
Dividende je Aktie	€	0,80	1,00 bis 1,20	1,00 bis 1,20
Steuerungskennzahlen für die nichtfinanziellen Ziele				
Private-Equity-Investments				
Beteiligungsmöglichkeiten		193	238 bis 263	238 bis 263
Fondsberatung				
Anteil der Kapitalzusagen wiederkehrender Investoren	%	86	mindestens 75	mindestens 75
Mitarbeiter				
Durchschnittliche Betriebszugehörigkeit	Jahre	7,9	unverändert	unverändert
Sonstige Kennzahlen				
Konzernergebnis nach IFRS	Mio. €	-16,8	40,0 bis 45,0	95,0 bis 110,0
Jahresüberschuss nach HGB	Mio. €	45,9	70,0 bis 80,0	70,0 bis 80,0

1 Zugleich Steuerungskennzahl für das zentrale wirtschaftliche Ziel

Angesichts der wirtschaftlichen Entwicklung und nach Abwägung der Chancen und Risiken gehen wir davon aus, dass der Wertzuwachs im Portfolio 2020/2021 unterdurchschnittlich sein wird. Der **NETTOVERMÖGENSWERT** wird daher unter Berücksichtigung der Ausschüttung im Februar 2021 – vorgeschlagen sind 12,0 Millionen Euro – zum Stichtag 30. September 2021 lediglich bis zu neun Prozent höher sein als zuletzt. Vor dem Hintergrund der Qualität des Portfolios insgesamt und der beabsichtigten Investitionen erwarten wir für die beiden folgenden Jahre dann ein Wachstum dieses Wertes, sodass sich ein Nettovermögenswert zum Ende des Geschäftsjahres 2022/2023, dem Ende unseres Planungshorizonts, in einer Spanne zwischen 590 und 660 Millionen Euro ergibt. Wir haben dabei – unserer Dividendenpolitik folgend – eine Ausschüttung in zunächst unveränderter Höhe vorgesehen. Aus dieser Planung ergibt sich somit eine durchschnittliche jährliche Steigerung des Nettovermögenswertes zwischen 14 und 19 Prozent.

Die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft sind der Posten mit dem größten Einfluss auf das Ergebnis des Segments Private-Equity-Investments. Der – um die im Geschäftsjahr erfolgte Ausschüttung bereinigte – Nettovermögenswert kann nur steigen, wenn die Nettoerträge höher sind als die vorgesehene Ausschüttung. 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 wirtschaftlichen 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 der Veränderung des Marktwertes einer Beteiligung im Vergleich zum vorangegangenen Stichtag. In der Vergangenheit wurden bei der Veräußerung von Beteiligungen von Zeit zu Zeit hohe Abgangsgewinne realisiert, zum Beispiel weil industrielle Käufer aus strategischen Erwägungen oder Finanzinvestoren nach einem intensiven Bieterwettbewerb Prämien auf den geschätzten Marktwert zahlten. Diese sind nicht planbar. Deshalb unterstellen wir, dass der Veräußerungspreis jeweils dem ermittelten Zeitwert entspricht. 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 **NETTOERTRÄGE AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT** in einer Spanne zwischen 30 und 35 Millionen Euro. In den beiden folgenden Jahren (2021/2022 und 2022/2023) rechnen wir mit jeweils deutlich höheren Werten, bezogen auf 2022/2023 in einer Spanne zwischen 95 und 105 Millionen Euro.

Auf Grundlage der Co-Investitionsvereinbarungen mit den DBAG-Fonds und unserer jüngsten strategischen Erweiterung um Langfristige Beteiligungen planen wir für 2020/2021 Investitionen über dem Wert des vergangenen Geschäftsjahres, und zwar in einer Spanne zwischen 160 und 180 Millionen Euro. Wir erwarten, dass die Zuflüsse aus Veräußerungen, Rekapitalisierungen und Gewinnausschüttungen der Portfoliounternehmen die Investitionen übersteigen. Dabei planen wir Abgangsgewinne grundsätzlich nicht, sondern gehen von der Veräußerung zum Zeitwert aus. Daraus ergibt sich für 2020/2021 ein nahezu neutraler **CASHFLOW AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT**. Für das Geschäftsjahresende erwarten wir Finanzmittel unter dem Stand zum jüngsten Bilanzstichtag.

Die **ERTRÄGE AUS DEM FONDSGESCHÄFT** sind wesentlich durch das Volumen der Fonds bestimmt. Die Konditionen, zu denen unsere Verwaltungs- oder Beratungsleistung vergütet wird, sind üblicherweise für die Laufzeit eines Fonds festgelegt. Wir können die Erträge deshalb gut planen. 2020/2021 werden wir aus dem DBAG Fund VIII erstmals für ein ganzes Jahr Erträge erzielen. Entsprechend gehen wir davon aus, dass die Erträge aus dem Fondsgeschäft über dem Niveau des Vorjahres liegen werden, und zwar in einer Spanne zwischen 42 und 44 Millionen Euro. Zum Ende unseres Planungshorizonts ergibt sich ein vergleichbares Niveau: Wir erwarten Veräußerungen vor allem aus dem DBAG ECF, dessen Beitrag zu den Fondserträgen insgesamt gering ist, im Zuge des weiteren Investitionsfortschritts der Top-up Funds rechnen wir hingegen mit zusätzlichen Erträgen in der Planungsperiode.

Im Segment **FONDSBERATUNG** erwarten wir 2020/2021 angesichts dieser Annahmen ein höheres **ERGEBNIS** in einer Spanne zwischen 15 und 16 Millionen Euro. Im weiteren Verlauf wird das Ergebnis zunächst weiter steigen und im letzten Jahr des Planungszeitraums in etwa wieder das Niveau des laufenden, neuen Geschäftsjahres erreichen. Das **VERWALTETE UND BERATENE VERMÖGEN** wird mit den geplanten Veräußerungen aus dem Portfolio zurückgehen, und zwar auf ein Niveau zwischen 2.320 und 2.440 Millionen Euro zum 30. September 2021 und dann weiter auf 2.010 bis 2.115 Millionen Euro zum Ende des Planungszeitraums.

Unser Vorschlag zur **DIVIDENDE** in Höhe von 0,80 Euro je Aktie für das abgelaufene Geschäftsjahr drückt keine Änderung unserer Dividendenpolitik aus; er berücksichtigt allerdings die entscheidungsrelevanten Aspekte, etwa den zu erwartenden Mittelzufluss aus beiden Geschäftsfeldern. Wir erwarten, dass wir mit einer Normalisierung des wirtschaftlichen Umfelds nach einem Abflachen der Pandemie im kommenden Jahr von einem Niveau zwischen 1,00 Euro und 1,20 Euro je Aktie zu unserer Politik stabiler und wenn möglich, steigender Dividenden zurückkehren können

Gesamtprognose

Steigerung des Nettovermögenswertes übertrifft Ausschüttung, höheres Ergebnis aus der Fondsberatung, höhere Dividende

Die Prognose für das neue, laufende Geschäftsjahr machen wir angesichts der Rahmenbedingungen unter abermals deutlich höherer Unsicherheit als in jedem der vergangenen Jahre. Sollten sich die Pandemie als unkontrollierbar erweisen und zum Beispiel wesentliche Wirtschaftsbereiche in großen Industrieländern für längere Zeit in den Stillstand versetzt werden, wird unsere Planung nicht erreichbar sein. Dies gilt auch, wenn sich Handelsstreitigkeiten zwischen großen Volkswirtschaften verschärfen oder Bewertungsrelationen an den Kapitalmärkten – die wir grundsätzlich als konstant in unserer Planung unterstellen – deutlich zurückgehen. Dann sind nicht nur niedrigere Ergebnisse im Beteiligungsgeschäft möglich, sondern auch ein langsamerer Investitionsfortschritt und weitere Verzögerungen bei der Veräußerung reifer Portfoliounternehmen.

Dies vorausgeschickt, erwarten wir für den Unternehmenswert einen positiven Beitrag aus der Veränderung des Nettovermögenswertes. Das Ergebnis aus dem Fondsgeschäft, das den Wert der Fondsberatung bestimmt, soll nach unserer Prognose ebenfalls positiv und deutlich höher als im Vorjahr ausfallen. Das **KONZERNERGEBNIS 2020/2021** wird voraussichtlich 40 und 45 Millionen Euro liegen. Damit wäre das Geschäftsjahr 2020/2021, gemessen an einem zehnjährigen Durchschnitt, ein eher durchschnittliches Jahr. Für die beiden folgenden Jahre erwarten wir dann jeweils Werte deutlich über denen des aktuellen Geschäftsjahres, und zwar in einer Spanne von maximal 95 bis 110 Millionen Euro im Jahr 2022/2023.

Jahresergebnis 2020/2021 nach HGB über dem Vorjahr

Die Deutsche Beteiligungs AG weist zum 30. September 2020 einen handelsrechtlichen Bilanzgewinn von 201,5 Millionen Euro aus. Auf der Basis des Dividendenvorschlags von 0,80 Euro je Aktie sollen davon 12,0 Millionen Euro im Februar 2021 ausgeschüttet werden. Wir erwarten, dass das **JAHRESERGEBNIS** im Geschäftsjahr 2020/2021 in einer Spanne zwischen 70 und 80 Millionen Euro, also über dem Vorjahreswert, liegen wird. Damit wäre das Geschäftsjahr 2020/2021, gemessen am langjährigen Durchschnitt, ein überdurchschnittliches Jahr. Wir erwarten damit auch, dass der Bilanzgewinn im kommenden und in den beiden folgenden Jahren eine Ausschüttung in der geplanten Höhe ermöglichen wird.

Frankfurt am Main, 20./29. November 2020

Der Vorstand