



Deutsche
Beteiligungs AG

CHANCEN
HERAUSARBEITEN.
Mit Sorgfalt und Weitsicht
Wert schaffen.
ENTWICKLUNGEN
VORANTREIBEN.

JAHRESABSCHLUSS
UND ZUSAMMENGEFASSTER
LAGEBERICHT 2018/2019
ZUM 30. SEPTEMBER 2019

Deutsche Beteiligungs AG

Jahresabschluss zum 30. September 2019 und zusammengefasster Lagebericht

Inhalt

| | |
|--|-----|
| Zusammengefasster Lagebericht | 3 |
| Bilanz | 81 |
| Gewinn und Verlustrechnung | 83 |
| Anhang | 84 |
| Versicherung der gesetzlichen Vertreter | 103 |
| Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers | 104 |

Kontakt:

Deutsche Beteiligungs AG

Börsenstraße 1

60313 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 95787-01

Telefax: +49 69 95787-391

IR@dbag.de

5**ÜBERBLICK ÜBER DEN
GESCHÄFTSVERLAUF****6****GRUNDLAGEN DES KONZERNS**

- 6 Struktur und Geschäftstätigkeit
- 8 Geschäftsfeld Fondsberatung
- 10 Geschäftsfeld Private-Equity-Investments
- 11 Strategie
- 14 Ziele
- 19 Steuerung und Kontrolle

24**WIRTSCHAFTLICHE LAGE
DES KONZERNS**

- 24 Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf
- 25 Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen
- 29 Entwicklung von Geschäft und Portfolio
- 35 Vergleichbarkeit der Vorjahreswerte
- 36 Ertragslage
- 43 Finanzlage
- 46 Vermögenslage
- 52 Geschäftsentwicklung nach Segmenten

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

- 55 Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf
- 55 Ertragslage
- 58 Vermögenslage
- 60 Finanzlage

61**CHANCEN UND RISIKEN**

- 61 Ziel: Beitrag zur Wertschöpfung durch gezieltes Abwägen von Chancen und Risiken
- 61 Risikomanagementsystem
- 62 Strukturen: Dezentrale Organisation des Risikomanagements
- 62 Instrumente: Risikoregister mit 45 Einzelrisiken
- 63 Prozesse: Risikoidentifizierung in den einzelnen Unternehmensbereichen
- 65 Erläuterung der Einzelrisiken
- 71 Erläuterung der Chancen
- 72 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)

74**PROGNOSEBERICHT**

- 74 Prognosezeitraum: Kurzfristige Einschätzungen werden dem Geschäftsmodell nicht gerecht
- 75 Prognoseart: Qualifiziert-komparativ auf Grundlage individueller Bezugspunkte
- 75 Erwartete Entwicklung der Rahmenbedingungen
- 77 Erwartete Geschäftsentwicklung
- 80 Gesamtprognose

ZUSAMMENGEFASSTER LAGEBERICHT

ÜBERBLICK ÜBER DEN GESCHÄFTSVERLAUF

Die Deutsche Beteiligungs AG beendet ein Geschäftsjahr, in dem die ursprüngliche Ergebnisprognose vor allem dank mehrerer zum Teil sehr erfolgreicher Veräußerungen übertroffen wurde. Bei einem erneut erfreulichen Investitionsfortschritt der DBAG-Fonds blieb die Wertsteigerung des Portfolios insgesamt hinter den Erwartungen zurück. Dies lag an negativen konjunkturellen Einflüssen insbesondere auf Portfoliounternehmen mit industriellen Geschäftsmodellen, an niedrigeren Bewertungen am Kapitalmarkt sowie an der verzögerten Umsetzung der nötigen Veränderungen in einigen Portfoliounternehmen.

Im Konzern verbesserte sich der Nettovermögenswert deshalb um lediglich 1,4 Millionen Euro; unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividende (21,8 Millionen Euro) ergibt sich eine Steigerung des Nettovermögenswertes um 5,2 Prozent gegenüber dem angepassten Wert des Vorjahres. Das Ergebnis der Fondsberatung erreichte 3,0 Millionen Euro, nach 5,6 Millionen Euro ein Jahr zuvor. Das Konzernergebnis beträgt 45,9 Millionen Euro. Das Konzern-Gesamtergebnis ist durch höhere Zuführungen zu den Pensionsrückstellungen aufgrund deutlich niedrigerer Zinsen belastet; es beläuft sich auf 38,2 Millionen Euro. Das Ergebnis je Aktie von 3,05 Euro entspricht einer Rendite auf das Eigenkapital je Aktie von 9,1 Prozent und übertrifft damit die Kosten des Eigenkapitals deutlich.

Im Geschäftsjahr 2018/2019 wurden fünf Unternehmen neu ins Portfolio aufgenommen, ebenso viele Beteiligungen wurden überwiegend sehr erfolgreich beendet. Das Portfolio besteht weiterhin aus 27 Unternehmensbeteiligungen und zwei Beteiligungen an fremd-gemanagten ausländischen Buy-out-Fonds.

Das Segment Private-Equity-Investments erzielte 2018/2019 ein Ergebnis vor Steuern von 42,1 Millionen Euro, das damit um rund 75 Prozent über dem des vorangegangenen Geschäftsjahres liegt. Das Ergebnis vor Steuern des Segments Fondsberatung ist auch aufgrund einer geringeren Bemessungsbasis für die Berechnung der Erträge dieses Segments zurückgegangen.

Die Muttergesellschaft des Konzerns erreichte mit 29,1 Millionen Euro ebenfalls einen höheren Jahresüberschuss als im Vorjahr. Sie verfügt auch nach der Dividendenzahlung aufgrund zahlreicher erfolgreicher Veräußerungen in den vorangegangenen Geschäftsjahren über einen Bilanzgewinn von 178,1 Millionen Euro; daraus sollen je Aktie 1,50 Euro an die Anteilseigner ausgeschüttet werden, insgesamt also 22,6 Millionen Euro.

GRUNDLAGEN DES KONZERNS

Struktur und Geschäftstätigkeit

Aufstellung: Börsennotierte Private-Equity-Gesellschaft

Die Deutsche Beteiligungs AG (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. Mit dem eigenen Vermögen geht sie Beteiligungen ein, und zwar überwiegend als Co-Investor der DBAG-Fonds. Soweit Beteiligungen außerhalb der Anlagestrategien von DBAG-Fonds liegen, investiert die DBAG auch unabhängig von Fonds („Bilanzinvestments“). Als Investor und Fondsberater liegt ihr Investitionsschwerpunkt auf dem deutschen Mittelstand.

Wir begleiten unsere Portfoliounternehmen üblicherweise vier bis sieben Jahre lang 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.

Integriertes 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.

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“). 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. Hinzu kommt: 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) ohne Beschränkungen möglich.
- Die Fondsinvestoren wiederum können sich sicher sein, dass ihr Berater als Co-Investor die gleichen Interessen verfolgt wie sie selbst.

Die beiden derzeit investierenden Fonds, der DBAG Fund VII und der DBAG Expansion Capital Fund (ECF), decken mit Eigenkapitalbeteiligungen zwischen zehn und 100 (in Ausnahmefällen bis zu 200) Millionen Euro für Management-Buy-outs und Wachstumsfinanzierungen ein breites Spektrum des deutschen Private-Equity-Marktes ab. Insgesamt bestehen zurzeit fünf DBAG-Fonds, die sich in unterschiedlichen Phasen ihres Lebenszyklus befinden:

- Der DBAG Fund IV hat alle Portfoliounternehmen verkauft; er befindet sich in Liquidation.
- Seine beiden Nachfolgefonds befinden sich in der Desinvestitionsphase. Der DBAG Fund V hat von ehemals elf Portfoliounternehmen bis zum Stichtag 30. September 2019 zehn veräußert. Der DBAG Fund VI hält noch Beteiligungen an sieben von ehemals elf MBOs.
- Der DBAG ECF hat seine ursprüngliche Investitionsperiode im Mai 2017 beendet. Er stellte für acht Unternehmen Wachstumsfinanzierungen bereit und ist ein MBO eingegangen. 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 Stichtag 30. September 2019 ist der Fonds zu 43 Prozent investiert, weitere 25 Prozent der Mittel sind für ein weiteres Investment gebunden, das zum Stichtag bereits vereinbart, aber noch nicht vollzogen war.
- Den DBAG Fund VII hat die DBAG im Jahr 2016 initiiert. Die Investitionsperiode des Fonds begann im Dezember 2016; seither hat der Fonds bis zum Stichtag acht MBOs strukturiert, von denen sieben bis zum Stichtag vollzogen waren. Unter Berücksichtigung vereinbarter, noch nicht vollzogener Transaktionen sind die Mittel des Fonds zu rund 67 Prozent abgerufen.¹

¹ Hauptfonds;
Top-up Fund: 32 Prozent

Dem fortgeschrittenen Investitionsgrad der beiden derzeit investierenden Fonds entsprechend, haben wir während des Geschäftsjahres mit den Vorbereitungen für einen neuen DBAG-Fonds begonnen.

| Fonds | Fokus | Beginn Investitionsperiode | Ende Investitionsperiode | Volumen | davon DBAG | Anteil Co-Investitionen der DBAG |
|--|---|----------------------------|--------------------------|---------------------------|-------------------------|----------------------------------|
| DBAG Fund IV (in Liquidation) | Verwaltet durch die DBG New Fund Management | September 2002 | Februar 2007 | 322 Mio. € | 94 Mio. € | 29 % |
| DBAG Fund V | Verwaltet durch die DBG Managing Partner | Februar 2007 | Februar 2013 | 539 Mio. € | 105 Mio. € | 19 % |
| DBAG Expansion Capital Fund (ECF) | Verwaltet durch die DBG Managing Partner | Mai 2011 | Mai 2017 | 212 Mio. € | 100 Mio. € | 47 % |
| DBAG ECF erste neue Investitionsperiode ("DBAG ECF I") | Verwaltet durch die DBG Managing Partner | Juni 2017 | Juni 2018 | 85 Mio. € | 35 Mio. € | 41 % |
| DBAG ECF zweite neue Investitionsperiode ("DBAG ECF II") | Verwaltet durch die DBG Managing Partner | Juni 2018 | Spätestens Dezember 2020 | 97 Mio. € | 40 Mio. € | 41 % |
| DBAG Fund VI | Beraten durch die DBG Advising | Februar 2013 | Dezember 2016 | 700 Mio. € ¹ | 133 Mio. € | 19 % |
| DBAG Fund VII | Beraten durch die DBG Advising | Dezember 2016 | Spätestens Dezember 2022 | 1.010 Mio. € ² | 200 Mio. € ³ | 20 % ⁴ |

1 Ohne die Beteiligung von erfahrenen Mitgliedern 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. €) ohne die Beteiligung von Mitgliedern des Investmentteams der DBAG; der Top-up Fund investiert ausschließlich in Transaktionen mit einem Gesamt-Eigenkapitaleinsatz, der die Konzentrationsgrenze des Hauptfonds für eine einzelne Beteiligung übersteigt.

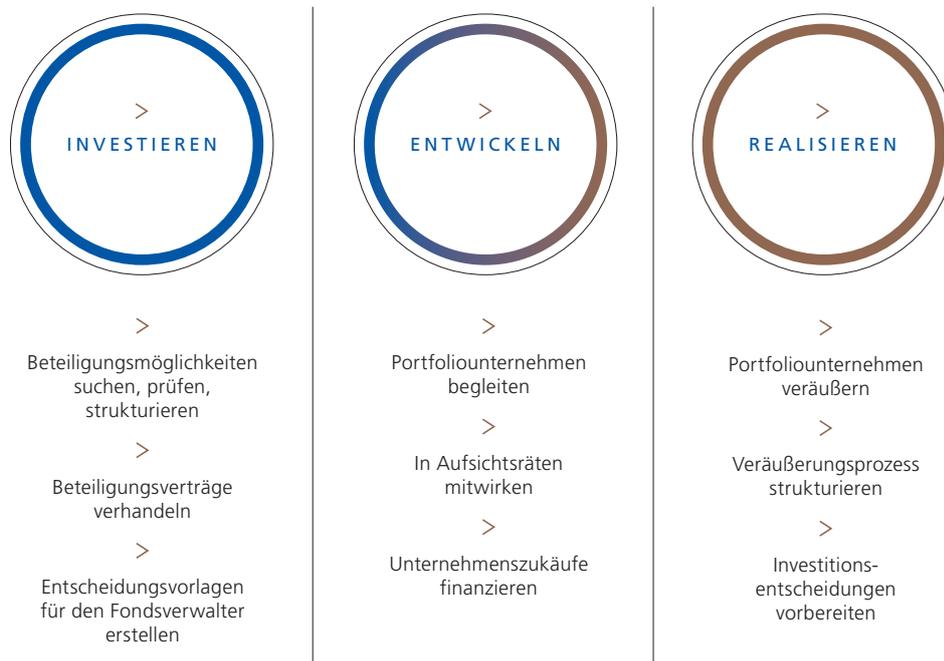
3 Die DBAG hat für den Hauptfonds 183 Mio. €, für den Top-up Fund 17 Mio. € zugesagt.

4 Der Anteil der Co-Investitionen für den Hauptfonds beträgt 20 %, der für den Top-up Fund 8 %.

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 lassen sich in drei wesentliche Prozesse gliedern: Erstens erschließen und bewerten wir Beteiligungsmöglichkeiten („Investieren“), zweitens begleiten wir den Entwicklungsprozess der Portfoliounternehmen („Entwickeln“), bevor wir drittens mit dem Beenden einer Beteiligung zum passenden Zeitpunkt und in einer gut abgestimmten Struktur die Wertsteigerung realisieren („Realisieren“).

Wir steuern diese Prozesse mit eigenen Ressourcen in langjährig erprobten und bewährten Geschäftsabläufen; dafür ist in erster Linie das Investmentteam verantwortlich. Es besteht aus 21 Investmentmanagern. Die Verantwortung für das Team tragen zwei Vorstandsmitglieder, die Teil des Investmentteams sind. Das Team ist fachlich breit aufgestellt und verfügt über vielfältige Erfahrungen im Beteiligungsgeschäft. Ergänzt wird es durch drei Mitarbeiter für Research und Business Development. Die unterstützenden Funktionen für den Investmentprozess und die administrativen Aufgaben, zusammengefasst die „Corporate Functions“, sind 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 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 Leistungen erhält die DBAG eine volumenabhängige Vergütung, die eine kontinuierliche und gut planbare Ertragsquelle darstellt. Für den DBAG Fund VI und den DBAG Fund VII bezieht sich die Vergütung in der Investitionsperiode auf das zugesagte Kapital (im abgelaufenen Geschäftsjahr ausschließlich DBAG Fund VII²). Anschließend bemisst sie sich nach dem investierten Kapital (im abgelaufenen Geschäftsjahr ausschließlich DBAG Fund VI). Für den DBAG ECF erhalten wir eine Vergütung auf Basis des investierten Kapitals und können zusätzlich einmalige Vergütungen auf Basis einzelner Transaktionen vereinnahmen. Im DBAG Fund V werden vereinbarungsgemäß mehr als zwei Jahre nach Ende der üblichen Veräußerungsphase keine Vergütungen mehr gezahlt.

***2** Die Vergütung für den Top-up Fund bemisst sich auch in der Investitionsperiode am investierten Kapital.*

Diese Systematik hat zur Folge, dass die Vergütung aus der Fondsberatung mit jeder Veräußerung aus dem Portfolio eines der Fonds zurückgeht. Größere Steigerungen sind prinzipiell erst mit dem Auflegen eines neuen Fonds zu erreichen, kleinere Zuwächse entstehen mit jeder neuen Beteiligung des DBAG ECF, weil die Leistungen im Zusammenhang mit diesem Fonds auf Basis des investierten Kapitals vergütet werden.

Gleichlauf der Interessen und Incentivierung des Investmentteams

An der Seite der DBAG-Fonds co-investieren die Mitglieder des Investmentteams mit längerer Investitionserfahrung (13 von 19) und die beiden für das Investmentteam verantwortlichen Vorstandsmitglieder persönlich aus eigenen Mitteln, und zwar wie branchenüblich rund ein Prozent des von den Fondsinvestoren und der DBAG aufgebrauchten Kapitals. Sie kommen damit der Erwartung der Fondsinvestoren nach, die einen solchen persönlichen Mitteleinsatz aus Gründen des Gleichlaufs der Interessen erwarten. Die co-investierenden Mitglieder des Investmentteams erhalten einen Anreiz, einen möglichst hohen wirtschaftlichen Erfolg für den Fonds zu erzielen: Sie bekommen eine kapitaldisproportionale Beteiligung am Ergebnis (sogenannter Carried Interest), nachdem die Fondsinvestoren und die DBAG ihr eingesetztes Kapital zuzüglich einer Vorzugsrendite realisiert haben.

Investmentteam wird durch starkes Netzwerk unterstützt

Das Investmentteam kann auf ein starkes Netzwerk zurückgreifen; dessen Kern ist ein „Executive Circle“ aus 64 Personen. Die Mitglieder des Executive Circle unterstützen uns bei der Identifizierung und Anbahnung von Beteiligungsmöglichkeiten, helfen uns in der Einschätzung bestimmter Branchen oder unterstützen uns 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; diese Beteiligungen werden über konzerninterne Investmentgesellschaften gehalten. Die DBAG co-investiert über diese Investmentgesellschaften jeweils zu denselben Bedingungen in dieselben Unternehmen und in dieselben Instrumente wie die DBAG-Fonds. Dazu hat die DBAG Co-Investitionsvereinbarungen mit den DBAG-Fonds getroffen, die für die Laufzeit eines Fonds ein festes Investitionsverhältnis vorsehen. Auch bei der Beendigung einer Beteiligung gelten diese vereinbarten Quoten. Erträge entstehen aus den Wertsteigerungen und Veräußerungen der Beteiligungen.

Daneben hat die DBAG im vergangenen Geschäftsjahr beschlossen, als weiteres Investitionsprogramm auch Investments rein aus der eigenen Bilanz, also nicht an der Seite von Fonds, aufzunehmen („Bilanzinvestments“). Hierbei wird es sich um Beteiligungen handeln, die nicht zu den Anlagestrategien der bestehenden DBAG-Fonds passen; dies gilt zum Beispiel für länger laufende Minderheitsbeteiligungen.

Die Form und die konkrete Ausgestaltung einer Beteiligung orientieren sich an dem jeweiligen Finanzierungsanlass. Dafür kommen zum Beispiel in Betracht:

- › Nachfolgeregelung in einem Familienunternehmen,
- › Abspaltung eines Randgeschäfts aus einem Konzernverbund,
- › Veräußerung aus dem Portfolio eines anderen Finanzinvestors,
- › Kapitalbedarf im Zusammenhang mit Unternehmenswachstum.

Entsprechend kann eine Beteiligung mit Eigenkapital oder eigenkapitalähnlichen Instrumenten mehrheitlich oder minderheitlich ausgestaltet sein. Die ersten drei zuvor genannten Finanzierungsanlässe werden meist als Mehrheitsbeteiligungen ausgestaltet. Wachstumsfinanzierungen erfolgen hingegen über eine minderheitliche Beteiligung oder durch das Bereitstellen eigenkapitalähnlicher Mittel.

Portfoliostruktur: Überwiegend MBOs

Die Bilanz unserer bisherigen Investitionstätigkeit ist erfolgreich: Seit 1997 hat die DBAG zusammen mit dem DBG Fonds III, dem DBAG Fund IV, dem DBAG Fund V, dem DBAG Fund VI und dem DBAG Fund VII sowie seit Juni 2017 auch mit dem DBAG ECF insgesamt 53 MBOs finanziert. Den Wert des hierfür eingesetzten Eigenkapitals haben wir dabei bisher auf das 2,0-Fache³ gesteigert. 32 dieser Engagements wurden bis zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres ganz oder überwiegend realisiert. Mit den Veräußerungen wurde das 2,7-Fache des eingesetzten Kapitals Erlöst.

Auch Wachstumsfinanzierungen sind attraktiv. Ebenso wie die Bilanzinvestments unterscheiden sie sich von MBOs unter anderem dadurch, dass die Verschuldung der Unternehmen meist niedriger und die Haltedauer üblicherweise länger ist. Bei einem vergleichbaren absoluten Ertrag liegt die Renditeerwartung deshalb unter der von MBOs.

³ Berücksichtigt sind alle Buy-outs, die bis zum 30. September 2019 strukturiert wurden; vereinbarte, aber nicht vollzogene Transaktionen sind nicht berücksichtigt.

Langfristige Finanzierung der Co-Investitionen über den Aktienmarkt

Die DBAG finanziert die Co-Investitionen an der Seite der DBAG-Fonds langfristig ausschließlich über den Aktienmarkt. Ihre Bilanzstruktur trägt dem Charakter des Private-Equity-Geschäfts mit zeitlich nicht planbaren Investitionen und Realisierungen Rechnung. Die Gesellschaft hält ausreichend Finanzmittel vor, um jederzeit Investitionschancen wahrnehmen und die Co-Investitionsvereinbarungen erfüllen zu können. Kredite werden nur in Ausnahmefällen aufgenommen und nur, um kurzfristige Liquiditätsbedarfe zu bedienen. Langfristig steuern wir die Höhe des Eigenkapitals über Ausschüttungen, Aktienrückkäufe (2005, 2006, 2007) und Kapitalerhöhungen (2004, 2016).

Strategie

Beteiligung an Unternehmen des deutschen Mittelstands mit Entwicklungspotenzial

Klare Investitionskriterien

Die DBAG investiert in etablierte Unternehmen mit einem bewährten Geschäftsmodell. Damit schließen wir die Beteiligung an sehr jungen Unternehmen und solchen mit sehr hohem Restrukturierungsbedarf aus. Darüber hinaus legen wir Wert auf erfahrene und engagierte Geschäftsführungen oder Vorstände, die in der Lage sind, die mit ihnen vereinbarten Ziele umzusetzen.

Im Berichtsjahr haben wir unsere Investitionsstrategie und damit unser Produktangebot für den Mittelstand erweitert: Neben die Co-Investitionen an der Seite der DBAG-Fonds treten Eigenkapitalbeteiligungen, zu deren Finanzierung wir allein die Bilanz der Deutschen Beteiligungs AG nutzen. Es geht um Beteiligungen, die nicht zu den Anlagestrategien der bestehenden DBAG-Fonds passen. Deshalb unterscheiden sich diese Bilanzinvestments von den Co-Investitionen an der Seite der Fonds zunächst durch die vorgesehene Beteiligungsdauer: Unser Angebot richtet sich an Familienunternehmen, denen wir aus unserer Bilanz Beteiligungskapital anbieten können, das längere Haltedauern ermöglicht, als es die übliche Laufzeit eines geschlossenen Private-Equity-Fonds vorsieht.

Wir suchen Unternehmen für unser Portfolio, die über Entwicklungsmöglichkeiten verfügen. So kann eine Stärkung ihrer strategischen Positionierung – z. B. durch eine breitere Produktpalette oder die Bearbeitung eines größeren geografischen Marktes – Wertsteigerungspotenzial freisetzen. Bisher noch nicht realisierte Ertragsverbesserungen lassen sich ausschöpfen, indem die operativen Prozesse verbessert werden, etwa mit dem Ziel, die Produktion effizienter zu gestalten. In manchen Fällen besteht zudem die Möglichkeit, dass die besonders starken Unternehmen die Konsolidierung in der Branche vorantreiben.

Weitere Kennzeichen von Unternehmen, die in unser Investitionsspektrum passen, sind eine führende Stellung in einem (möglicherweise kleinen) Markt, ein unternehmerisch agierendes Management, eine hohe Innovationskraft und zukunftsfähige Produkte. Zudem sind die Geschäftsmodelle dieser Unternehmen darauf ausgerichtet, von den Megatrends in ihren jeweiligen Sektoren zu profitieren. Solche Unternehmen gibt es im deutschen Mittelstand in großer Zahl, etwa im Maschinen- und Anlagenbau, in der Automobilzulieferindustrie, bei Industriedienstleistern und bei den Herstellern industrieller Komponenten.

Das Investmentteam der DBAG konzentriert sich traditionell auf diese Industrien und industrie-nahe Dienstleistungen und verfügt dort über besonders viel Erfahrung und Fachwissen. In diesen Kernsektoren können wir auch komplexe Transaktionen strukturieren, zum Beispiel den Erwerb von Unternehmen aus Konglomeraten oder von solchen mit operativen Herausforderungen. Neben die Beteiligungen in unseren Kernsektoren sind in den vergangenen Jahren zunehmend Portfoliounternehmen in anderen, neuen Fokussektoren getreten, die inzwischen einen beträchtlichen Anteil am Portfolio ausmachen.

Transaktionen in unseren Kernsektoren haben jedoch einen begrenzten und zuletzt eher rückläufigen Anteil am Private-Equity-Markt. Außerdem sind diese Sektoren stärkeren konjunkturellen Einflüssen ausgesetzt als andere. Wir haben deshalb und auch mit Blick auf eine weitere Risikodiversifizierung in unserem Portfolio in den vergangenen Jahren unser Branchenspektrum außerhalb der Kernsektoren kontinuierlich verbreitert. Beispiele für Transaktionen aus diesen neuen Fokussektoren sind Unternehmen, deren Geschäft mit dem Ausbau der digitalen Infrastruktur in Deutschland zusammenhängt. Auch in der Softwarebranche lassen sich immer häufiger Unternehmen mit reifen und attraktiven Geschäftsmodellen finden. Zudem hat sich in den vergangenen Jahren der Gesundheitssektor für Finanzinvestoren geöffnet.

BRANCHENVERTEILUNG IM PORTFOLIO

Anschaffungskosten, in Mrd. €



| | |
|-----------------------------|----|
| Automobilzulieferer | 9 |
| Maschinen- und Anlagenbau | 17 |
| Industrielle Komponenten | 25 |
| Industriedienstleistungen | 4 |
| Breitband-Telekommunikation | 13 |
| IT-Services/Software | 5 |
| Healthcare | 5 |
| Sonstiges | 22 |

In Summe haben wir die Branchenstruktur unseres Portfolios in den vergangenen Jahren deutlich verändert: Während die Beteiligungen zwischen 2007 und 2012 ausschließlich aus unseren angestammten Kernsektoren kamen, gilt dies seit 2013 nicht mehr. Seither hat die Bedeutung der Transaktionen außerhalb der Kernsektoren kontinuierlich zugenommen.

Regional konzentrieren wir uns auf Unternehmen mit Sitz oder Geschäftsschwerpunkt im deutschsprachigen Raum; Beteiligungen außerhalb dieser Region beschränken wir auf unsere Kernsektoren.

Unabhängig von der Beteiligungsform sehen die DBAG-Fonds Eigenkapitalinvestitionen zwischen zehn und 100 Millionen Euro für einzelne Transaktionen vor. In die Strukturierung größerer Transaktionen mit einem Eigenkapitaleinsatz von bis zu 200 Millionen Euro beziehen wir den Top-up Fund des DBAG Fund VII ein. Für die DBAG bedeutet dies einen Eigenkapitaleinsatz zwischen fünf und 20 Millionen Euro, bei Transaktionen mit dem Top-up Fund von grundsätzlich maximal 34 Millionen Euro. Die Bilanzinvestments der DBAG sollen einen vergleichbaren Eigenkapitaleinsatz erreichen; größere Beteiligungen gehen wir gegebenenfalls mit Co-Investoren ein.

Der Eigenkapitaleinsatz entspricht, je nach Geschäftsmodell des künftigen Portfoliounternehmens, einem Unternehmenswert zwischen 20 und 400 Millionen Euro. Der Schwerpunkt liegt weiterhin 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 in Deutschland nahezu 9.000 Unternehmen.

Wir streben ein diversifiziertes Portfolio an. Bei Beteiligungen an mehreren Unternehmen aus dem gleichen Sektor achten wir darauf, dass sie unterschiedliche Nischenmärkte bedienen, in unterschiedlichen Regionen tätig sind oder unterschiedliche Geschäftsmodelle haben. Die meisten unserer Portfoliounternehmen sind international aktiv. Dies gilt für ihre Absatzmärkte, aber auch für ihre Produktionsstätten.

Einige unserer Portfoliounternehmen stellen Investitionsgüter her. Die Nachfrage nach diesen Produkten unterliegt stärkeren zyklischen Schwankungen als die Nachfrage 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. Dies trifft insbesondere auf die Beteiligungen in den neuen Fokusektoren Breitband-Telekommunikation und IT-Services/Software zu.

Investitionserfolg als Voraussetzung für Wachstum in beiden Geschäftsfeldern

In unserem Geschäftsfeld Fondsberatung streben wir an, dass die Summe des verwalteten und beratenen Vermögens nachhaltig 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 langfristige Stabilität unseres Investmentteams und die tiefe Verwurzelung der DBAG in der deutschen Wirtschaft.

Ziele

Zentrales Ziel: Langfristige Steigerung des Unternehmenswertes

Das zentrale **WIRTSCHAFTLICHE ZIEL** unserer Geschäftstätigkeit ist, den Unternehmenswert der Deutschen Beteiligungs AG langfristig zu steigern. Wir erreichen dieses Ziel durch die Steigerung des Wertes unserer beiden Geschäftsfelder Private-Equity-Investments und Fondsberatung.

Unseren Erfolg 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 begleiten wir die Unternehmen über einen Zeitraum von vier bis sieben Jahren. Die Erträge aus dem Fondsgeschäft werden maßgeblich vom Initiieren neuer Fonds beeinflusst, was etwa alle vier bis fünf Jahre stattfindet; die Laufzeit eines Fonds beträgt planmäßig zehn Jahre, Verlängerungen um bis zu zwei Jahre sind üblich. 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 kurzfristig stark schwanken können, etwa die Bewertungsniveaus börsennotierter Vergleichsunternehmen im Rahmen der Portfoliobewertung. Ein einzelnes Quartal und selbst ein Geschäftsjahr sagen deshalb wenig über den Erfolg unserer Geschäftstätigkeit aus. Nur ein angemessen langer Betrachtungshorizont kann Aufschluss darüber geben, ob wir das zentrale wirtschaftliche Ziel unserer Geschäftstätigkeit erreicht haben.

Weiterentwicklung des Zielsystems

Im vergangenen Geschäftsjahr haben wir das Zielsystem weiterentwickelt. Wie bisher besteht es aus drei finanziellen und drei nichtfinanziellen Zielen, die unmittelbar und mittelbar zum Erreichen des zentralen wirtschaftlichen Ziels beitragen.

Das finanzielle Ziel „Steigerung des Wertes der Portfoliounternehmen“ haben wir umbenannt in „Steigerung des Wertes der Private-Equity-Investments“. Hintergrund dieser redaktionellen Anpassung ist die Tatsache, dass der Wert der Portfoliounternehmen den Wert des Geschäftsfelds nur unvollständig abbildet. So sind etwa die Finanzmittel als Bestandteil des Nettovermögenswertes mit der bisherigen Bezeichnung nicht erfasst.

Das finanzielle Ziel „Wertbeitrag aus der Fondsberatung“ haben wir ebenfalls redaktionell angepasst und „Steigerung des Wertes der Fondsberatung“ genannt. Hierdurch soll verdeutlicht werden, dass auch dieser Wertbeitrag auf lange Sicht gesteigert werden soll.

Neu hinzugekommen ist das nichtfinanzielle Ziel „Gewinnung und Bindung erfahrener und motivierter Mitarbeiter“. Mitarbeiter sind insbesondere im Beteiligungs- und Fondsgeschäft der Schlüssel zum Erfolg. Das zeigt sich zum Beispiel darin, dass die Investoren der Private-Equity-Fonds üblicherweise ausgewählte Mitglieder des Investmentteams als „Schlüsselpersonen“ (Key Persons) für den Erfolg eines Fonds ansehen und sich bestimmte Rechte für den Fall einräumen lassen, dass diese Personen nicht mehr dem Investmentteam angehören. Daher ist es für die DBAG von großer Bedeutung, auf die Motivation und die Bindung der Mitarbeiter an das Unternehmen zu achten.

Das bisherige nichtfinanzielle Ziel „Erhalt und Stärkung einer positiven Reputation im Beteiligungsmarkt“ wurde mit dem Ziel „Unterstützung aussichtsreicher mittelständischer Geschäftsmodelle“ zusammengefasst und lautet nun „Wertschätzung als Finanzinvestor im Mittelstand“. So können wir die finanziellen und nichtfinanziellen Ziele für unsere beiden Geschäftsfelder enger miteinander verknüpfen.

Das weiterentwickelte Zielsystem gilt von Beginn des Geschäftsjahres 2019/2020 an. Für die Beurteilung, ob die gesetzten Ziele im Berichtszeitraum erreicht wurden, ist unverändert das bisherige Zielsystem maßgebend, das aus den folgenden Zielen bestand:

› Finanzielle Ziele

- Wertbeitrag aus Fondsberatung
- Steigerung des Wertes der Portfoliounternehmen
- Teilhabe der Aktionäre am Erfolg

› Nichtfinanzielle Ziele

- Unterstützung aussichtsreicher mittelständischer Geschäftsmodelle
- Erhalt und Stärkung einer positiven Reputation am Beteiligungsmarkt
- Wertschätzung als Berater von Private-Equity-Fonds

Für Erläuterungen zu den bisherigen Zielen verweisen wir auf den Geschäftsbericht 2017/2018, Seite 35 bis 37.

Zielsystem aus finanziellen und nichtfinanziellen Zielen (ab Geschäftsjahr 2019/2020)

Um das zentrale wirtschaftliche Ziel zu erreichen, verfolgt die DBAG unverändert drei finanzielle und drei nichtfinanzielle Ziele.

Zwei der drei finanziellen Ziele, nämlich die Steigerung des Wertes der Private-Equity-Investments und die Steigerung des Wertes der Fondsberatung, tragen unmittelbar zum Erreichen des zentralen wirtschaftlichen Ziels bei. Das dritte finanzielle Ziel, die Teilhabe der Aktionäre am Erfolg durch stabile, möglichst steigende Dividenden, steht scheinbar im Widerspruch dazu: Jeder ausgeschüttete Euro kann nicht wertsteigernd in Beteiligungen an mittelständischen Unternehmen investiert werden, er mindert die Finanzmittel und damit den Wert des Geschäftsfelds. Diesen Widerspruch nehmen wir bewusst in Kauf. Es ist uns wichtig, die Aktionäre mit Ausschüttungen, die wir – anders als die Kursentwicklung – direkt beeinflussen können, am Erfolg teilhaben zu lassen.

Die nichtfinanziellen Ziele tragen demgegenüber mittelbar zum Erreichen der finanziellen Ziele und damit des zentralen wirtschaftlichen Ziels bei. Zufriedenheit, Loyalität und Wertschätzung der wichtigsten Interessengruppen für das Beteiligungs- und Fondsgeschäft, nämlich mittelständische Unternehmer, institutionelle Fondsinvestoren sowie unsere Mitarbeiter, sind die wichtigsten Grundlagen für die erfolgreiche Ausübung unseres Geschäfts.

ZIELE DER DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG

Finanzielle Ziele

ZENTRALES WIRTSCHAFTLICHES ZIEL
LANGFRISTIGE STEIGERUNG
DES UNTERNEHMENSWERTES DER DBAG

*Nichtfinanzielle Ziele***Finanzielles Ziel: Steigerung des Wertes der Private-Equity-Investments**

Das Geschäftsfeld Private-Equity-Investments ist strukturiert wie ein börsennotiertes Private-Equity-Portfolio, das von einem externen Manager verwaltet wird. Entsprechend sind diesem Geschäftsfeld die Unternehmensbeteiligungen zugeordnet, und zwar jene, die die DBAG als Co-Investor an der Seite der DBAG-Fonds eingeht, aber künftig auch solche Beteiligungen, die die DBAG allein mit Mitteln aus ihrer Bilanz tätigt (Bilanzinvestments). Außerdem sind dem Geschäftsfeld die Finanzmittel sowie weitere Vermögens- und Schuldposten zugeordnet, die unmittelbar mit den Private-Equity-Investments zusammenhängen. Im Geschäftsfeld Fondsberatung fungiert die DBAG wie ein externer Berater, der eine branchenübliche (fondsabhängig echte oder synthetische) Beratungsvergütung erhält. Daneben werden dem Geschäftsfeld die Kosten der Börsennotiz zugeordnet.

Voraussetzung für die langfristige Steigerung des Wertes der Private-Equity-Investments ist zunächst, dass Investitionen in aussichtsreiche mittelständische Geschäftsmodelle getätigt werden. Um den Wert der Unternehmensbeteiligungen zu steigern, begleitet die DBAG Portfoliounternehmen als Finanzinvestor in einer Phase ihrer strategischen Weiterentwicklung über einen Zeitraum von überwiegend vier bis sieben Jahren. Die Wertsteigerung wird durch laufende Ausschüttungen, Rekapitalisierungen und die Veräußerung der 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 realisierter Wertsteigerungen ist, der in neue Beteiligungen reinvestiert wird.

Finanzielles Ziel: Steigerung des Wertes der Fondsberatung

Das Geschäftsfeld Fondsberatung ist strukturiert wie ein Verwalter oder Berater geschlossener Private-Equity-Fonds. Verwalter oder Berater von Private-Equity-Fonds sind in den meisten Fällen Teams von Investmentmanagern, die partnerschaftlich organisiert und nicht börsennotiert sind. Anders im Fall der DBAG: Die Mitglieder des Investmentteams sind Angestellte der börsennotierten Deutschen Beteiligungs AG. Entsprechend sind diesem Geschäftsfeld die Mitarbeiter des Investmentteams und der Konzernfunktionen zugeordnet, soweit diese nicht mit den Pflichten, die mit der Börsennotierung verbunden sind, bzw. mit der Kapitalmarktarbeit befasst sind.

Eine Wertsteigerung des Geschäftsfelds Fondsberatung setzt ein nennenswertes und mittelfristig steigendes verwaltetes bzw. beratenes Vermögen voraus. Der Wert des Geschäftsfelds bemisst sich am nachhaltigen 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 (bei gegebenem Multiplikator) 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 betrachten wir eine attraktive Dividendenrendite als wesentlich für die Teilhabe unserer Aktionäre am Erfolg der DBAG.

Nichtfinanzielles Ziel: Wertschätzung als Finanzinvestor im Mittelstand

Wir wollen die Mittel investieren, die Aktionäre und Fondsinvestoren uns anvertrauen. Dazu müssen wir nicht nur ausreichend viele Beteiligungsmöglichkeiten in unserem Zielmarkt – Unternehmen des deutschen Mittelstands – identifizieren und analysieren. In einem starken Wettbewerbsumfeld kommt es darauf an, sich zu differenzieren. Wenn Unternehmensgründer oder Familiengesellschafter ihr Unternehmen veräußern oder die DBAG als Minderheitsgesellschafter aufnehmen, sind Wertschätzung und Vertrauen wesentliche Entscheidungsfaktoren und deshalb eine wichtige Grundlage für unseren Erfolg.

Wertschätzung und Vertrauen werden genährt durch unsere langjährige Marktpräsenz im Mittelstand, in der wir vielfach unter Beweis gestellt haben, dass wir die Lebenswerke von Gründern oder Familien nicht nur bewahren, sondern auch deren erfolgreiche Zukunft sichern können. Aus dem Fokus geratenen Randgeschäften großer Konzerne haben wir zu einer erfolgreichen selbstständigen Weiterentwicklung verholfen. Unser grundsätzliches Vorgehen trägt auch dazu bei, dass wir unter anderen Anspruchsgruppen eine gute Reputation genießen: Zu nennen sind z. B. Banken als Finanzierungspartner oder die Belegschaften und Interessenvertretungen der Unternehmen, in die wir investieren. Vertrauensbildend sind auch die mit der Börsennotiz verbundene Transparenz und unsere Nachhaltigkeitsorientierung, und zwar sowohl in der Führung unseres Unternehmens als auch in der Auswahl und Begleitung der Portfoliounternehmen. Sind wir aufgrund des in uns gesetzten Vertrauens der neue Eigentümer einer Unternehmensbeteiligung geworden, wollen wir dem Portfoliounternehmen Raum geben für eine erfolgreiche strategische Weiterentwicklung – mit unserem Kapital zum Beispiel für den Ausbau der Marktposition über Zukäufe, aber auch mit unserer Erfahrung, unserem Wissen und unserem Netzwerk.

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

Die Mittel der DBAG-Fonds sind ein wesentlicher Teil der Investitionsbasis der DBAG. Die Fonds werden als geschlossene Fonds errichtet; regelmäßig müssen deshalb Mittel für Nachfolgefonds eingeworben werden. Deshalb ist es wichtig, dass uns Investoren in dieser Anlageklasse als Berater wertschätzen und zum Beispiel wiederkehrend investieren. Unsere Fonds sollen zudem so erfolgreich sein, dass wir unsere Flexibilität in puncto Fondsvolumen 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 unseres Unternehmens hängt maßgeblich von der fachlichen und persönlichen Qualifikation der Mitarbeiter in allen Unternehmensbereichen ab. Es ist uns deshalb ein besonderes Anliegen, eine Kultur zu pflegen, die die Loyalität gegenüber dem Unternehmen fördert und die Bindung an die DBAG stärkt. Zu den wichtigen Merkmalen unserer Unternehmenskultur zählen Leistungsorientierung und ein teamorientiertes Arbeitsverständnis. Wir bauen auf eine Kultur von Professionalität und gegenseitigem Respekt. Auf einen respektvollen Umgang – miteinander und mit unseren Geschäftspartnern – legen wir großen Wert.

Das Beteiligungsgeschäft erfordert von den Mitarbeitern eine hohe Belastbarkeit. Der in diesem Geschäft erforderliche Einsatz setzt eine starke Identifikation mit den anfallenden Aufgaben voraus. 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. Das Vergütungs- und Anreizsystem der Deutschen Beteiligungs AG ist darauf ausgerichtet, Leistung zu fördern, den Leistungsträgern – neben einem attraktiven Arbeitsplatz – einen wirtschaftlichen Anreiz für eine dauerhafte Bindung an das Unternehmen zu bieten und damit zugleich den Unternehmenserfolg der DBAG zu steigern.

Steuerung und Kontrolle

Weiterentwicklung der Steuerungskennzahlen

In diesem Lagebericht bezieht sich die Berichterstattung über das vergangene Geschäftsjahr, etwa in der Darstellung der wirtschaftlichen Lage des Konzerns und beim Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf, weitestgehend auf die bisherigen Leistungsindikatoren. Deren Entwicklung hatten wir für das Geschäftsjahr 2018/2019 prognostiziert, und nach diesen haben wir im Berichtsjahr auch im Wesentlichen gesteuert.

Wie erwähnt, haben wir das Zielsystem weiterentwickelt. In diesem Zusammenhang haben wir auch die Leistungsindikatoren angepasst bzw. weitere Leistungsindikatoren entwickelt; die neuen Leistungsindikatoren waren bisher schon relevant, werden in der Unternehmenssteuerung künftig aber eine bedeutendere Rolle einnehmen.

Die folgende Darstellung berücksichtigt die Weiterentwicklung der vergangenen Monate. Entsprechend stellen wir im Prognosebericht die erwartete Entwicklung für die neuen Steuerungskennzahlen dar.

Zentrale Steuerungskennzahl

Die zentrale Steuerungskennzahl ergibt sich aus dem Zusammenwirken vielfältiger Initiativen und Geschäftsprozesse, die wir an finanziellen und nichtfinanziellen Zielen ausrichten. Um das zentrale wirtschaftliche Ziel stärker als bisher mit den weiteren finanziellen und nichtfinanziellen Zielen zu verknüpfen, haben wir auch die zentrale Steuerungskennzahl angepasst; sie trägt auch branchenüblichen Besonderheiten zur Bewertung von Private-Equity-Gesellschaften Rechnung.

Bisherige zentrale Steuerungskennzahl: Rendite auf das eingesetzte Kapital

Der finanzielle Leistungsindikator zur Steuerung und Kontrolle des zentralen wirtschaftlichen Ziels war bisher die Rendite auf das eingesetzte Kapital. Von einer langfristigen Steigerung des Unternehmenswertes gingen wir aus, wenn die Rendite auf das eingesetzte Kapital je Aktie im Durchschnitt von zehn Jahren über den Eigenkapitalkosten lag. Wir ermittelten sie aus dem Wert des Eigenkapitals je Aktie am Ende des Geschäftsjahres und des um die Ausschüttung verminderten Eigenkapitals zu Geschäftsjahresbeginn.

Das Geschäftsmodell bringt es mit sich, dass in einzelnen Jahren Investitionen, in anderen wiederum Beteiligungsveräußerungen überwiegen können. Dies und der Einfluss externer Faktoren auf die Wertentwicklung führen dazu, dass die Erfolge von Jahr zu Jahr stark schwanken. Den Erfolgsbeitrag eines einzelnen Jahres haben wir deshalb bisher im Verhältnis zum Durchschnittserfolg des zehnjährigen Betrachtungshorizonts ausgedrückt.

Die Eigenkapitalkosten leiteten wir einmal jährlich zum Bilanzstichtag nach dem sogenannten Capital Asset Pricing Model (CAPM) aus einem risikolosen Basiszinssatz und einem Risikozuschlag für das übernommene unternehmerische Risiko ab. Den Risikozuschlag bestimmten wir unter Berücksichtigung der Risikoprämie des Aktienmarktes sowie des individuellen Risikos der DBAG, ausgedrückt im Beta-Faktor.

| | 30.9.2019 | 30.9.2018 |
|---------------------------------------|------------|------------|
| Risikoloser Basiszinssatz <i>in %</i> | 0,1 | 1,1 |
| Marktrisikoprämie <i>in %</i> | 7,0 | 7,0 |
| Beta-Faktor | 0,8 | 0,7 |
| Eigenkapitalkosten <i>in %</i> | 5,7 | 6,0 |

Die so ermittelten Eigenkapitalkosten waren bis zuletzt stark beeinflusst von dem ungewöhnlich niedrigen Zinsniveau und der angesichts der Kapitalstruktur vergleichsweise niedrigen Risikoposition der DBAG. Um den stichtagsbedingten Einfluss des Zinsniveaus zu vermindern, legten wir als Beurteilungsmaßstab für unseren langfristigen Erfolg den Durchschnitt der zu den vergangenen zehn Bilanzstichtagen ermittelten Eigenkapitalkosten zugrunde. Für die Geschäftsjahre 2009/2010 bis 2018/2019 waren das 6,3 Prozent; in der vorangegangenen Zehnjahresperiode hatten die Eigenkapitalkosten durchschnittlich 6,5 Prozent betragen.

Neue Steuerungskennzahl für das zentrale wirtschaftliche Ziel: Unternehmenswert der DBAG

Wir wollen den Unternehmenswert der DBAG langfristig steigern. Dies erreichen wir, indem wir den Wert unserer beiden Geschäftsfelder Private-Equity-Investments und Fondsberatung steigern. Dazu leisten alle finanziellen und nichtfinanziellen Ziele einen Beitrag. Der Unternehmenswert der DBAG leitet sich summarisch aus dem Wert der beiden Geschäftsfelder ab. Uns ist bewusst, dass jede Wertermittlung subjektiven Charakter hat. Deshalb nehmen wir keine eigene Bewertung der DBAG vor. Mit größtmöglicher Transparenz wollen wir allerdings sicherstellen, dass die Marktteilnehmer ihre Bewertung auf möglichst objektiver Basis vornehmen können.

Steuerungskennzahlen für die weiteren finanziellen und nichtfinanziellen Ziele (ab dem Geschäftsjahr 2019/2020)

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.

Den Nettovermögenswert ermitteln und berichten wir quartalsweise. Er setzt sich im Wesentlichen zusammen aus dem Brutto-Portfoliowert sowie kurzfristigen Darlehen an konzerninterne Investmentgesellschaften zur Vorfinanzierung von Beteiligungserwerben und den Finanzmitteln. Er wird gemindert durch erfolgsabhängige Gewinnanteile aus privaten Beteiligungen von Mitgliedern des Investmentteams an den DBAG-Fonds (Carried Interest).

Der Nettovermögenswert verändert sich nicht durch Investitionen und Veräußerungen; diese führen lediglich zu einer Umschichtung zwischen Portfoliowert und Finanzmitteln (die Darlehen zur Vorfinanzierung nehmen hier eine Zwitterstellung ein). Er verändert sich vor allem durch die Wertänderung des Portfolios. Er verringert sich durch die Ausschüttung der Dividende, durch die Kosten der Börsennotiz (z. B. Gebühr für 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). Die 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.

Mit der Dividende haben unsere Aktionäre teil am Erfolg; die Ausschüttung vermindert allerdings die Finanzmittel und damit den Vermögenswert. Um die Steigerung des Nettovermögenswertes in einem Geschäftsjahr sichtbar zu machen, wird daher die im Geschäftsjahr getätigte Ausschüttung aus dem Anfangsbestand des Nettovermögenswertes bereinigt.

Der Brutto-Portfoliowert entspricht dem Marktwert der Portfoliounternehmen zum jeweiligen Stichtag, den wir quartalsweise nach branchenüblichen anerkannten Bewertungsverfahren ermitteln. Er kann in einzelnen Jahren durchaus sinken, denn er unterliegt auch Einflüssen außerhalb des Wirkungsbereichs der DBAG, etwa des Kapitalmarktes.

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 Höhe bestimmt die Erträge aus dem Fondsgeschäft, die von den Fondsinvestoren und vom Geschäftsfeld Private-Equity-Investments vereinnahmt werden. 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. Dieser Aufwand umfasst die Personalaufwendungen für unser Investmentteam und die Konzernfunktionen sowie die Aufwendungen für unseren Executive Circle und für Rechts- und andere Berater.

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 zum einen daran, dass die Bemessungsgrundlage für die Beratungserträge abhängig vom Portfoliovolumen ist; in der Desinvestitionsphase eines Fonds zum Beispiel ist sie mit jeder Veräußerung aus dem Portfolio rückläufig. Sie steigt dann erst wieder mit dem Auflegen eines neuen Fonds. 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 absoluten Dividende je Aktie sowie der Dividendenrendite. Wir streben 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 an die Hauptversammlung.

Steuerungskennzahl für das nichtfinanzielle Ziel

„Wertschätzung als Finanzinvestor im Mittelstand“

Wir sind insbesondere als Beteiligungspartner mittelständischer Familienunternehmen erfolgreich: Der Anteil der MBOs, bei denen Unternehmensgründer oder Familiengesellschafter auf der Verkäuferseite sind, ist bei uns besonders hoch. Wir streben an, auch weiterhin einen hohen Anteil unserer Transaktionen aus diesem Umfeld zu generieren. Grundlage dafür ist ein Marktauftritt, der eine quantitativ und qualitativ hochwertige Auswahl an Beteiligungsmöglichkeiten generiert. Dazu tragen – neben unserer Jahrzehnte währenden Marktpräsenz, unserer Reputation und unserer Verwurzelung in Deutschland – auch ein Executive Circle und vielfältige andere Aktivitäten bei. Wir messen das Erreichen dieses Ziels insbesondere anhand der Zahl und der Qualität der Beteiligungsmöglichkeiten, mit denen wir uns jährlich befassen können.

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.

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

Ob es uns gelungen ist, erfahrene und motivierte 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 Erfolg der DBAG-Fonds zu partizipieren (Carried Interest), ein branchenübliches Anreizsystem, dessen Angemessenheit wir ebenfalls regelmäßig überprüfen.

Regelmäßige Beurteilung der Unternehmensbeteiligungen

Aufgrund der Besonderheit unserer Geschäftstätigkeit steuern wir unser Geschäft nicht über klassische jahresbezogene Kenngrößen wie Umsatzrendite oder EBIT. Wesentliche Steuerungskennzahlen auf Konzernebene sind stattdessen – wie beschrieben – die von uns beeinflussbaren Größen, die den Wert unserer beiden Geschäftsfelder Private-Equity-Investments und Fondsberatung determinieren. Dies sind der Nettovermögenswert und das Ergebnis der Fondsberatung.

Auf der Ebene der Portfoliounternehmen spielen die klassischen Kennzahlen hingegen eine unmittelbare Rolle: Mit unserer Investitionsentscheidung legen wir auf Basis der vom Management der Unternehmen entwickelten Geschäftspläne Zielwerte fest, etwa für die Entwicklung von Umsatz, Profitabilität und Verschuldung. Während der Beteiligungsphase bewerten wir die Unternehmen quartalsweise anhand aktueller Finanzdaten (Ergebnisgrößen wie EBITDA und Nettoverschuldung). Auf dieser Grundlage verfolgen wir ihre Entwicklung im Vergleich zu den Vorjahren und zu ihrem Budget. Dabei beziehen wir weitere Kennzahlen ein, etwa den Auftragseingang und den 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 („Dealfow“) 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

| | Ist 2017/2018 ¹ | Bezugspunkt der Prognose ² | Erwartungen 2018/2019 | Ist 2018/2019 | |
|---|----------------------------|---------------------------------------|-------------------------|----------------|-------------------------|
| Finanzielle Leistungsindikatoren³ | | | | | |
| SEGMENT PRIVATE-EQUITY-INVESTMENTS | | | | | |
| Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto) | 31,1 Mio. € | 51,9 Mio. € | 20 bis 40 % niedriger | 49,6 Mio. € | Erwartung übertroffen |
| Ergebnis vor Steuern | 24,2 Mio. € | 44,5 Mio. € | 20 bis 40 % niedriger | 42,1 Mio. € | Erwartung übertroffen |
| Cashflow Investitionstätigkeit (ohne Wertpapiere) | -30,6 Mio. € | -30,6 Mio. € | Mehr als 20 % niedriger | -15,5 Mio. € | Erwartung erfüllt |
| davon Investitionen (ohne Wertpapiere) | -63,8 Mio. € | -63,8 Mio. € | Mehr als 20 % höher | -93,4 Mio. € | Erwartung erfüllt |
| Nettovermögenswert (Stichtag) | 470,7 Mio. € | 475,1 Mio. € | Bis 10 % höher | 472,1 Mio. € | Erwartung nicht erfüllt |
| davon Finanzmittel (Stichtag) | 119,0 Mio. € | 119,0 Mio. € | Mehr als 20 % niedriger | 69,4 Mio. € | Erwartung erfüllt |
| Anzahl Beteiligungen (Stichtag) | 29 | 29 | Bis 10 % höher | 29 | Erwartung nicht erfüllt |
| SEGMENT FONDSBERATUNG | | | | | |
| Erträge aus dem Fondsgeschäft | 29,7 Mio. € | 29,4 Mio. € | Bis 10 % höher | 28,2 Mio. € | Erwartung nicht erfüllt |
| Ergebnis vor Steuern | 5,6 Mio. € | 6,0 Mio. € | Bis 10 % niedriger | 3,0 Mio. € | Erwartung nicht erfüllt |
| Verwaltetes und beratenes Vermögen (Stichtag) | 1.831,4 Mio. € | 1.831,4 Mio. € | 10 bis 20 % niedriger | 1.704,0 Mio. € | Erwartung erfüllt |
| KONZERN | | | | | |
| Konzernergebnis | 29,7 Mio. € | 48,0 Mio. € | 20 bis 40 % niedriger | 45,9 Mio. € | Erwartung übertroffen |
| Eigenkapital (Stichtag) | 443,8 Mio. € | 447,8 Mio. € | Bis 10 % höher | 460,2 Mio. € | Erwartung erfüllt |
| Ergebnis je Aktie | 1,97 € | 3,29 € | 20 bis 40 % niedriger | 3,05 € | Erwartung übertroffen |
| Eigenkapital je Aktie | 29,50 € | 29,76 € | Bis 10 % höher | 30,59 € | Erwartung erfüllt |
| Rendite auf das Eigenkapital je Aktie | 6,9 % | 14,6 % | 20 bis 40 % niedriger | 9,1 % | Erwartung erfüllt |
| Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren | | | | | |
| Mitarbeiter (Stichtag, einschl. Auszubildende) | 71 | 71 | Unverändert | 75 | Erwartung nicht erfüllt |
| Beteiligungsmöglichkeiten | 262 | 262 | Unverändert | 258 | Erwartung nicht erfüllt |

1 Angepasst gemäß IAS 8

2 Bezugspunkt für die Prognose wurde für Zwecke des Soll-Ist-Vergleichs nicht angepasst

3 Bisherige Kennzahlen vgl. Seite 20 und Geschäftsbericht 2017/2018

Die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft und damit das Konzernergebnis der DBAG für das Geschäftsjahr 2018/2019 sind dank zum Teil überdurchschnittlich erfolgreicher Veräußerungen besser ausgefallen als erwartet und übertreffen die jeweiligen Vorjahreswerte um mehr als die Hälfte. Die Erträge aus dem Fondsgeschäft verringerten sich; wir hatten erwartet, dass wir aus dem DBAG ECF weitere transaktionsbasierte Vergütungen erhalten würden. Angesichts der unerwartet niedrigen Erträge erreichte auch das Segmentergebnis nicht das geplante Niveau.

Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen

Realwirtschaft: Handelskonflikte belasten die Wachstumsdynamik weltweit – deutsche Industrie in der Rezession

Das makroökonomische Umfeld hat sich seit Beginn des Geschäftsjahres spürbar verändert. Über mehrere Jahre hinweg bildete eine dynamisch wachsende Weltwirtschaft das Fundament für unser Geschäft und das der Portfoliounternehmen. 2018/2019 jedoch hat die internationale Konjunktur an Dynamik verloren, weil sich Risiken manifestiert haben: Der Warenaustausch zwischen den USA und China ist drastisch zurückgegangen, und der innereuropäische Handel leidet unter den Wirren um den Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union. Im Ergebnis ist der weltweite Warenhandel bereits seit Herbst 2018 rückläufig. Die Handelskonflikte dämpfen zudem die Investitionsbereitschaft der Unternehmen. Seit Jahresbeginn 2019 stagniert die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe weltweit. In einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist sie sogar gesunken. Die Wertschöpfung im deutschen Verarbeitenden Gewerbe ging vier Quartale in Folge zurück. In Deutschland strahlt die Industrierezession allmählich auch auf die unternehmensnahen Dienstleister ab. Global betrachtet expandieren hingegen vielerorts die Dienstleistungen weiterhin deutlich, meist dank einer robusten Konsumentennachfrage. Vor diesem Hintergrund hat der Internationale Währungsfonds (IWF) seine Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft mehrfach zurückgenommen, er rechnet für das laufende Jahr noch mit einer Steigerung der Wirtschaftsleistung („World Economic Output“) um lediglich 3,0 Prozent⁴; das ist die niedrigste Rate seit der Finanzkrise 2008/2009. 2020 soll das Wachstum 3,4 Prozent betragen. Der Vergleich mit den sechs Monate zuvor prognostizierten Wachstumsraten für dieselben Zeiträume – 3,3 Prozent für 2019 und 3,6 Prozent für 2020⁵ – zeigt, dass die Dynamik nachgelassen hat.

Dies gilt insbesondere für Deutschland. Der IWF attestiert Deutschland für 2019 das – abgesehen von Italien – niedrigste Wachstum eines Industrielandes. Deutsche Wirtschaftsforscher sehen das genauso: Die sechs Wirtschaftsforschungsinstitute, die die deutsche Bundesregierung mit einem Gemeinschaftsgutachten beauftragt hat, schätzen, dass die Wirtschaftsleistung in Deutschland in den beiden Quartalen des Sommerhalbjahres 2019 geschrumpft ist.⁶ Seit Einsetzen des Abschwungs zur Jahreswende 2018/2019 ist ein Großteil der zuvor recht deutlichen Überauslastung der Produktionskapazitäten abgebaut. Die Gründe für die konjunkturelle Abkühlung sind in erster Linie in der Industrie zu suchen. Besonders ausgeprägt war der Rückgang im Fahrzeugbau, wo die Produktion seit Mitte 2018 um mehr als 20 Prozent eingebrochen ist.⁷ Neben zyklischen Faktoren dürfte dazu auch der signifikante Technologiewandel auf dem globalen Automobilmarkt beigetragen haben. Für 2019 erwarteten die Wirtschaftsforschungsinstitute

4 „Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers – World Economic Outlook“, International Monetary Fund, Oktober 2019

5 „Growth Slowdown, Precarious Recovery – World Economic Outlook“, International Monetary Fund, April 2019

6 „Industrie in der Rezession – Wachstumskräfte schwinden“, Gemeinschaftsdiagnose 2/19, September 2019

7 „Industrie in der Rezession – Wachstumskräfte schwinden“, Gemeinschaftsdiagnose 2/19, September 2019, Seite 10

zuletzt noch einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 0,5 Prozent; das sind 0,3 Prozentpunkte weniger als noch im Frühjahr 2019. Für 2020 schätzen sie den Zuwachs ebenfalls schwächer ein, nämlich auf 1,1 Prozent, nach noch 1,8 Prozent im Frühjahr.

Unser Portfolio setzt sich aus Unternehmen zusammen, die in unterschiedlichem Ausmaß von den geschilderten Entwicklungen betroffen sind. Mit einer Verbreiterung der Investitionsstrategie in den vergangenen Jahren haben wir darauf hingewirkt, dass die Risiken aus konjunkturellen und strukturellen Veränderungen für uns gesunken sind. Hinzu kommt, dass die Automobilzulieferer in unserem Portfolio durch den Übergang zu neuen Antriebstechniken zwar überwiegend nicht beeinträchtigt werden, gleichwohl aber die rückläufigen Abrufzahlen ihrer Kunden spüren, weil insgesamt weniger Fahrzeuge produziert werden. Die konsumnahen Unternehmen im Portfolio profitieren von der guten Binnennachfrage in Deutschland. Den Beteiligungen in der Breitband-Telekommunikation kommen die staatlichen Bemühungen zugute, die digitale Infrastruktur auszubauen; sie können ihre Möglichkeiten jedoch zum Teil wegen der mangelnden Verfügbarkeit qualifizierter Arbeitskräfte nicht voll ausschöpfen.

Die Rahmenbedingungen für unsere Portfoliounternehmen waren im vergangenen Geschäftsjahr insgesamt jedoch weniger gut als in vorangegangenen Perioden. Mehrere Unternehmen sehen sich in ihren Abnehmerbranchen, etwa in der Automobil- und in der Windenergieindustrie, mit Herausforderungen konfrontiert. Dies lässt sich zum Beispiel am geringen Auftragsengang, an Verzögerungen angekündigter Projekte oder an anspruchsvolleren Zahlungszielen ablesen. Während der mögliche Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union noch keine nennenswerten Auswirkungen auf sie hatte, waren die Handelsbeschränkungen und insbesondere die Zurückhaltung bei Ausrüstungsinvestitionen für sie deutlich spürbar.

Finanzmärkte: Finanzierungsbedingungen unverändert gut

Die Zentralbanken haben auf das Nachlassen der wirtschaftlichen Dynamik reagiert. Die US-amerikanische Zentralbank beispielsweise hat den Leitzins, die sogenannte Fed-Funds-Zielspanne, 2019 zweimal reduziert, und zwar im Juli und zuletzt im September. Im Herbst 2018 war gemeinhin noch eine erste Leitzinserhöhung der Europäischen Zentralbank für die zweite Jahreshälfte 2019 erwartet worden. Inzwischen ist das Gegenteil eingetreten: Die EZB hat ihre Geldpolitik abermals gelockert und die Strafzinsen für Banken angehoben. Außerdem hat sie die Anleihekäufe wieder aufgenommen. Den Leitzins hat sie im März 2016 auf ein historisches Tief von null Prozent gesenkt und seitdem auf diesem Niveau belassen.

Die Aussicht, dass die Niedrigzinsphase anhält, hat die Aktienmärkte wieder beflügelt, die zunächst im vierten Quartal 2018 Kursverluste und deutlich rückläufige Bewertungen verzeichnet hatten. Im Jahresvergleich haben sich die Bewertungsverhältnisse an den wesentlichen Aktienmärkten nur leicht negativ verändert: Die im Dax vertretenen Unternehmen wurden zum Stichtag mit dem 8,7-fachen (Median) des für das laufende Jahr erwarteten Gewinns (EBITDA) bewertet; ein Jahr zuvor hatte dieser Multiplikator 9,2 betragen. Für die Werte des MSCI World ergeben sich 11,3 (Median, 30. September 2019) bzw. 11,4 (Median, 30. September 2018).

Die Finanzierungssituation der Unternehmen in Deutschland ist ausgesprochen günstig. Knapp neun Prozent von ihnen berichten von Schwierigkeiten beim Zugang zu Krediten; demgegenüber geben 61 Prozent an, dass der Kreditzugang „leicht“ sei. Vor einem Jahr hatten diese Werte rund 13 und rund 54 Prozent betragen. Niemals zuvor haben weniger Unternehmen den Kreditzugang als „schwierig“ eingestuft. Neben der hohen Innenfinanzierungskraft haben dazu niedrige Zinsen, die Lockerung der Kreditrichtlinien der Banken und eine gute Geschäftsentwicklung beigetragen.⁸ Das Kreditvolumen, das die Banken in Deutschland insgesamt ausgereicht haben (ohne Wohnungsbau und ohne Finanzierungsinstitutionen), lag im zweiten Quartal 2019 um 5,4 Prozent über dem des gleichen Quartals im Vorjahr.⁹

Die Rahmenbedingungen für die Finanzierung unserer Portfoliounternehmen waren also unverändert positiv. 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 50 Prozent erreicht haben.¹⁰ Bei Industrieunternehmen ist inzwischen allerdings eine deutliche Zurückhaltung der Fremdfinanzierungsinstitute zu beobachten.

8 „Finanzierungsklima trotz der konjunkturellen Entwicklung“ und „Stimmung auf dem Kreditmarkt ungebrochen gut“, jeweils Unternehmensbefragung durch die KfW-Bank, Juli 2018 und Juli 2019

9 „Lage der Unternehmensfinanzierung“, Bundesverband deutscher Banken, September 2019

10 „MidCap Monitor Q2 2019“, GCA Altium, Juli 2019

Währungen: Einfluss auf Portfoliowert gering, in diesem Geschäftsjahr nahezu neutral

Der direkte Einfluss veränderter Währungsparitäten auf den Wert unseres Portfolios ist weiterhin gering, weil wir Beteiligungen nur in Ausnahmefällen nicht in Euro eingehen. Gegenwärtig unterliegen die Beteiligungen an vier Portfoliounternehmen (duagon, mageba, Pfaudler und Sjølund) und jene an dem fremdgemagten ausländischen Buy-out-Fonds Harvest Partners Währungsrisiken. Der Schweizer Franken und der US-Dollar gewannen gegenüber dem Euro an Wert, der Wert des britischen Pfund gegenüber dem Euro blieb im Stichtagsvergleich nahezu unverändert. Die Dänische Krone ist an den Euro gekoppelt, auch ihr Wert blieb nahezu konstant. Die Paritäten haben sich um 4,0 bzw. 6,0 Prozent und damit stärker als im vorangegangenen Geschäftsjahr verändert: Gegenüber dem Stichtag 30. September 2018 führten die Kursgewinne zu einer Brutto-Wertsteigerung von 3,6 Millionen Euro; im Geschäftsjahr 2017/2018 hatten veränderte Währungsparitäten eine Brutto-Wertsteigerung von 0,3 Millionen Euro ergeben.

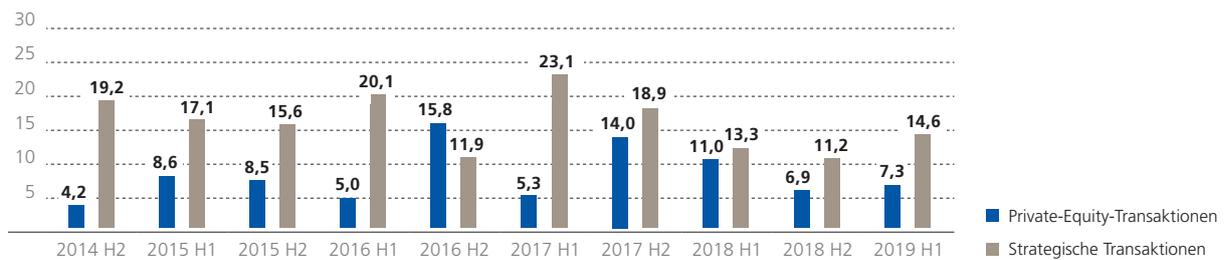
Darüber hinaus wirken sich veränderte Währungsparitäten auch direkt auf die geschäftlichen Aktivitäten unserer Portfoliounternehmen in ihren jeweiligen internationalen Märkten aus. Ein Ausgleich ergibt sich zum Teil dadurch, dass die Unternehmen in verschiedenen Währungsräumen produzieren.

Private-Equity-Markt: Anzahl und Volumen der Transaktionen auf hohem Niveau stabil

Angesichts der Größe und der Struktur des Private-Equity-Marktes sind Vergleiche kurzer Perioden nur eingeschränkt aussagekräftig und erlauben allenfalls Trendaussagen. Die Transparenz ist eingeschränkt: Auf jede Transaktion, zu der ein Wert veröffentlicht wird, kommt mehr als eine, zu der es keine oder keine verlässlichen quantitativen Angaben gibt. Marktstudien und andere statistische Informationen sind oft interessengeleitet und können deshalb kein repräsentatives Bild des Marktgeschehens liefern.

M&A-MARKT DEUTSCHLAND – TRANSAKTIONSWERT

in Mrd. €



Dies vorausgeschickt, hat sich die Investitionsdynamik des Private-Equity-Marktes in Deutschland auch 2018/2019 kaum verändert. Betrachtet man die Anzahl der Transaktionen, wurden in dem Zwölfmonatszeitraum, der am 30. Juni 2019 endete, in Deutschland 230 Transaktionen unter Beteiligung von Finanzinvestoren registriert. Das sind lediglich zwölf weniger als im vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum, aber acht mehr als ein weiteres Jahr zuvor. Angesichts der statistischen Unschärfe sind diese Abweichungen nicht bedeutend. Auch der Anteil am gesamten M&A-Markt (Anzahl der Transaktionen) veränderte sich kaum. Die Entwicklung des Transaktionsvolumens überzeichnet die Entwicklung, weil sie in einzelnen Perioden mehr oder weniger stark von wenigen, besonders großen Transaktionen geprägt wird.¹¹

Die Veränderung bei den registrierten Veräußerungen lässt allerdings auf einen Stimmungsumschwung schließen: Aus den Portfolios von Finanzinvestoren wurden im ersten Halbjahr 2019 lediglich 44 deutsche Unternehmen veräußert. Das ist im Vergleich zum zweiten Halbjahr 2018 mit 64 Exits ein kräftiger Rückgang und liegt auch weit unter dem Durchschnitt der vorangegangenen zehn Halbjahre (51 Exits). Vor allem der Verkauf an strategische Investoren stockt offenbar – der Rückgang geht ausschließlich zulasten solcher Transaktionen. Finanzinvestoren schieben offenbar Veräußerungen hinaus: Die durchschnittliche Haltedauer, also die Haltedauer der in einem Halbjahr von Finanzinvestoren veräußerten Beteiligungen, hat sich deutlich verlängert und stieg im ersten Halbjahr 2019 von zuvor 57 Monaten auf 67 Monate.

Buy-outs dominieren das Private-Equity-Geschäft in Deutschland. 2018 flossen mit 6,7 Milliarden Euro rund 70 Prozent aller in Deutschland investierten Mittel in solche Mehrheitsübernahmen; dieser Anteil hat sich in den vergangenen acht Jahren kaum verändert. Auf Wachstumsfinanzierungen entfallen gut 15 Prozent der Investitionen; auch dieser Anteil ist – mit Schwankungen – über die Jahre konstant.¹²

Die DBAG konzentriert sich überwiegend auf das mittlere Marktsegment im deutschsprachigen Raum, das heißt auf Transaktionen mit einem (Unternehmens-)Wert von 50 bis 250 Millionen Euro. In diesem abgegrenzten Teilmarkt gab es einen deutlichen Anstieg der Buy-out-Aktivität. Mit 47 Transaktionen haben Finanzinvestoren 2018 im deutschen Mittelstand zwölf MBOs mehr strukturiert als noch 2017. Damit wurde ein Höchstwert für dieses Segment seit Beginn der Auswertung im Jahr 2002 erreicht. Das Transaktionsvolumen betrug 4,8 Milliarden Euro, nach 4,4 Milliarden Euro im Jahr 2017. Mit dem Anstieg ging eine strukturelle Marktveränderung

¹¹ „German Private Equity Deal Survey 2019 HY1 – Activities in Germany at a glance“, EY 2019, und „Private Equity – Der Transaktionsmarkt in Deutschland, 1. Halbjahr 2019“, EY 2019

¹² „BVK-Statistik 2018“, Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften, Februar 2019 („Marktstatistik, Investitionen nach Finanzierungsanlass“)

einher: Unternehmensgründer und Familien erreichten unter den Veräußerern von Unternehmen an Finanzinvestoren mit rund 40 Prozent den höchsten bisher ermittelten Anteil und damit ein neues Rekordniveau. 19 der 47 MBOs in unserem Marktsegment waren 2018 Nachfolgelösungen. Dies ist eine weitere Steigerung gegenüber den beiden vorangegangenen Jahren, die bereits eine überdurchschnittliche Zahl von Buy-outs aus Familienhand verzeichnet hatten. In den Jahren zuvor hatte kaum mehr als jede zehnte Transaktion einen Familienhintergrund gehabt. Offenkundig erkennen insbesondere jüngere Unternehmensgründer zunehmend an, welchen Beitrag Finanzinvestoren zur Weiterentwicklung ihrer Unternehmen leisten können.¹³

Nach wie vor verändern sich die Bedingungen in unserem Marktsegment allenfalls langsam. Der Wettbewerb um attraktive Unternehmensbeteiligungen ist weiterhin groß und wird vor allem durch die hohe Verfügbarkeit anlagensuchenden Kapitals bestimmt: Strategische Käufer konkurrieren mit Finanzinvestoren und weiteren Bietern, die mittel- bis langfristige Beteiligungsziele haben, etwa Stiftungen und Family Offices. Fremdkapital für die Finanzierung von Unternehmenskäufen gibt es weiterhin zu attraktiven Bedingungen und in großem Umfang. Dies gilt umso mehr, als seit einigen Jahren nicht nur die traditionellen Banken, sondern auch Private Debt Funds Finanzierungen bereitstellen. Dem großen Angebot investitionsbereiter Mittel steht ein begrenztes Angebot von Investitionsmöglichkeiten gegenüber. Dies führt seit längerem zu tendenziell anspruchsvolleren Bewertungen, also höheren Kaufpreisen. Diese Tendenz besteht trotz der insgesamt nachlassenden wirtschaftlichen Dynamik bisher fort. Veränderungen registrieren wir trotz der Höchstwerte, die 2018 bei Anzahl und Gesamtvolumen der Private-Equity-Transaktionen verzeichnet wurden, in der Struktur des Marktes. So spiegelt sich in der jüngsten Entwicklung die konjunkturelle Abkühlung insbesondere in der Industrie wider: Unternehmen aus diesem Teil der Wirtschaft spielen bei den Private-Equity-Transaktionen derzeit kaum eine Rolle. Auch die Finanzierungsbereitschaft der Banken für Transaktionen im Maschinen- und Anlagenbau oder in der Automobilzulieferindustrie ist derzeit niedriger als zuvor.

Aus der regelmäßigen Befragung der Marktteilnehmer für das „German Private Equity Barometer“ geht hervor, dass es eine anhaltend hohe Unzufriedenheit insbesondere der Buy-out-Investoren mit den Einstiegsbewertungen für neue Transaktionen gibt. Unter neun vierteljährlich erhobenen Klimaindikatoren werden allein die Einstiegspreise als deutlich negativ bewertet. Insgesamt hat sich das Geschäftsklima in dem für die DBAG relevanten Segment des Private-Equity-Marktes den jüngsten vier Befragungen zufolge kontinuierlich verschlechtert, wengleich sich die Erwartungen im Hinblick auf die künftige Entwicklung zuletzt wieder verbessert haben.¹⁴

13 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.

14 „German Private Equity Barometer: 2. Quartal 2019“, KfW Research und BVK, September 2019

Entwicklung von Geschäft und Portfolio

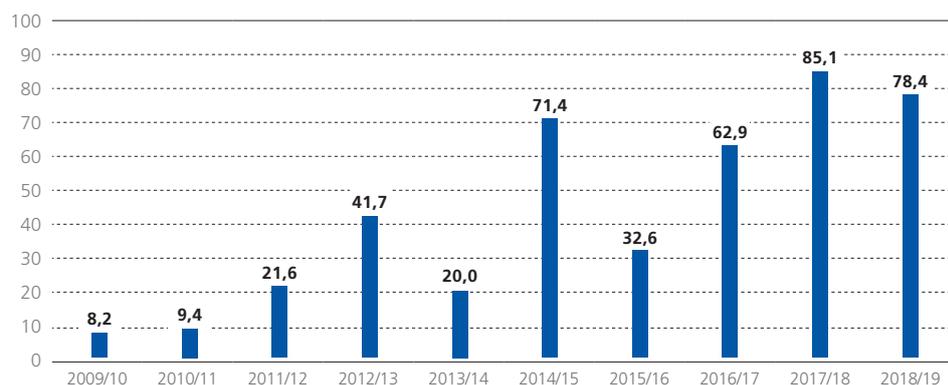
Private-Equity-Investments: Hohe Dynamik auf Ebene der Portfoliounternehmen und attraktive neue Beteiligungen

Investitionsentscheidungen über 379 Millionen Euro umgesetzt

Nachdem das Portfolio der DBAG im Geschäftsjahr 2017/2018 um fünf Unternehmensbeteiligungen gewachsen war, rückte im abgelaufenen Geschäftsjahr die Entwicklung der jungen Beteiligungen in den Vordergrund. Wir haben daher viele Zukäufe begleitet, mit denen die Unternehmen ihre strategische Entwicklung umgesetzt und beschleunigt haben. Oft haben wir hierfür auch an der Seite des DBAG Fund VI, des DBAG Fund VII oder des DBAG ECF zusätzliche Mittel bereitgestellt.

INVESTITIONEN IN DAS PORTFOLIO

in Mio. €



Darüber hinaus konnten wir erneut eine Vielzahl neuer Beteiligungsangebote prüfen und vier neue MBOs begleiten. Zu ihnen gehört mit Cartonplast die größte Einzelinvestition, der sich die DBAG jemals gemeinsam mit einem ihrer Fonds zugewandt hat. Dieses große Volumen haben wir unter Einsatz des Top-up Fund des DBAG Fund VII strukturiert; die Transaktion wurde zu Beginn des neuen Geschäftsjahres vollzogen. Cloudflight verstärkt unser Engagement im Bereich der digitalen Geschäftsmodelle, bei denen wir oft besonders stark wachsende Geschäfte unterstützen können. Gleiches gilt für STG, einen weiteren Dienstleister der Telekommunikationsbranche, der sich auf die Errichtung von Glasfasernetzen spezialisiert hat. Mit Sero stammt eines der neuen Unternehmen aus unserem Kernsektor Automobilzulieferer. Als Entwicklungs- und Fertigungsdienstleister für elektronische Komponenten hat das Unternehmen einen ganz besonderen Fokus in einem Markt, der von strukturellem Wachstum gekennzeichnet ist.

Den neu hinzugekommenen Unternehmensbeteiligungen standen vier Veräußerungen gegenüber, die im Berichtsjahr vereinbart wurden. Damit besteht das Beteiligungsportfolio der DBAG zum Ende des Geschäftsjahres aus 27 Unternehmen und zwei inzwischen sehr kleinen Beteiligungen an fremdgesteuerten ausländischen Buy-out-Fonds. Auch am Ende des Vorjahres hatte es 29 Beteiligungen umfasst.

2018/2019 investierte die DBAG aus ihrer Bilanz 78,4 Millionen Euro (Vorjahr: 85,1 Millionen Euro); diese Summe umfasst nicht nur die neuen Beteiligungen, sondern auch die Erhöhung bestehender Beteiligungen.

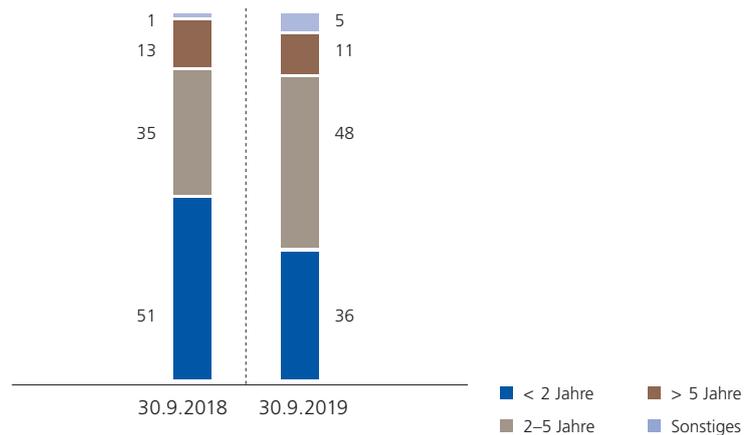
Als Fondsverwalter und -berater setzte die DBAG 2018/2019 Entscheidungen über Eigenkapitalinvestitionen von rund 379 Millionen Euro um (Vorjahr: 307 Millionen Euro). Die Investitionsentscheidungen galten nicht nur den neuen MBOs, sondern in Höhe von 108 Millionen Euro auch der Finanzierung von Unternehmenszuleufen durch die Portfoliounternehmen sowie in kleinerem Umfang (sechs Millionen Euro) der Kapitalzufuhr bestehender Portfoliounternehmen. 86,2 Millionen Euro (Vorjahr: 85,3 Millionen Euro) der Investitionsentscheidungen entfielen auf die Co-Investitionen der DBAG (überwiegend) an der Seite des DBAG Fund VII und des DBAG ECF.

Portfoliounternehmen überwiegend in der Entwicklungsphase

Der Anteil der Beteiligungen, die weniger als zwei Jahre im Portfolio sind, beträgt auf Basis der Anschaffungskosten 36 Prozent (Vorjahr: 51 Prozent). Rund 48 Prozent (Vorjahr: 35 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; Verzögerungen können sich allerdings durch konjunkturelle Einflüsse ergeben, wie sie seit gut einem Jahr in der Industrie spürbar sind. Weitere elf Prozent (Vorjahr: 13 Prozent) entfallen auf Portfoliounternehmen, die bereits seit mehr als fünf Jahren in unserem Portfolio sind.

ALTERSSTRUKTUR DES PORTFOLIOS AUF BASIS DER ANSCHAFFUNGSKOSTEN

in %



DBAG Fund VII: Mehrere Transaktionen vollzogen, zwei neue Beteiligungen und zwei Zukäufe – 67 Prozent der Mittel gebunden

Der DBAG Fund VII investiert seit Dezember 2016 in mittelständische Unternehmen. Inzwischen ist das Portfolio auf acht Beteiligungen angewachsen, darunter drei, für die auch der Top-up Fund genutzt wird. Zum Stichtag waren bereits rund 67 Prozent seiner Mittel abgerufen bzw. durch Investitionszusagen gebunden. Im Berichtsjahr wurden drei Transaktionen vereinbart, von denen zwei vor dem Stichtag auch vollzogen wurden; darüber hinaus wurden zwei weitere Transaktionen vollzogen, die in vorangegangenen Geschäftsjahren vereinbart worden waren.

Zu Beginn des Berichtsjahres, im November 2018, wurde die Beteiligung an der **KRAFT & BAUER HOLDING GMBH** vollzogen. Kraft & Bauer entwickelt, produziert und installiert Brandschutzsysteme für rund 800 Typen von Werkzeugmaschinen im Hochleistungsbereich. Im Zentrum stehen mikroprozessorgesteuerte Löschanlagen, die sensorbasiert einen Brand erkennen und dann den Löschvorgang einleiten. Zusätzlich zur steigenden Nachfrage nach neuen Maschinen – und damit Brandschutzsystemen – profitiert Kraft & Bauer dank einer breiten Basis von mehr als 30.000 installierten Anlagen allein in Deutschland von einem stabilen Servicegeschäft. Zu den geplanten Entwicklungsschritten zählt unter anderem die geografische Expansion über die bisher bearbeiteten Märkte hinaus. Die DBAG hat im Rahmen des MBOs rund 14 Millionen Euro investiert; auf sie entfallen durchgerechnet 18 Prozent der Anteile an Kraft & Bauer.

Ebenfalls im November 2018 hat der DBAG Fund VII die Mehrheit der Anteile an der **SERO GMBH**, einem Entwicklungs- und Fertigungsdienstleister für elektronische Komponenten insbesondere für die Automobilindustrie, von der Gründerfamilie übernommen. Sero bestückt Leiterplatten und produziert elektronische Komponenten für Bremslichter und Motorsensoren, aber auch für Hochleistungsmikrofone, Wärmezähler und andere Produkte der industriellen Messtechnik. Die DBAG hat im Rahmen des MBOs rund elf Millionen Euro investiert; auf sie entfallen durchgerechnet 21 Prozent der Anteile an Sero.

Mit der Erfüllung der rechtlichen Voraussetzungen wurde im Mai 2019 die mehrheitliche Beteiligung des DBAG Fund VII an einer Radiologie-Gruppe vollzogen, die nun als **BLIKK HOLDING GMBH** operiert. Nukleus der Gruppe sind zwei radiologische Berufsausübungsgemeinschaften, deren Erwerb bereits im März 2017 vereinbart und deren medizinische Versorgungszentren von einer Gesellschaft zur Erbringung nichtärztlicher Dialyseleistungen gegründet worden waren. blick soll durch Zukäufe von Praxen weiter wachsen. In diesem Zusammenhang haben der DBAG Fund VII (Hauptfonds und Top-up Fund) und an seiner Seite auch die DBAG im Laufe des vergangenen Geschäftsjahres bereits Mittel für den Erwerb zweier Radiologie-Praxen – ebenfalls über die genannte Gründergesellschaft – bereitgestellt. Im Zuge dieser Zukäufe und des Vollzugs der Basistransaktion im dritten Quartal hat die DBAG bisher insgesamt 16,5 Millionen Euro in blick investiert. Im September 2019 wurde darüber hinaus der Zukauf eines hoch spezialisierten Regionalkrankenhauses in Berlin vereinbart; der größere Teil des Umsatzes dieses Krankenhauses entfällt auf ambulante Untersuchungen bzw. Behandlungen mit Schwerpunkt auf radiologischen Leistungen. Die Mittel für diesen Zukauf werden im neuen Geschäftsjahr aufgewendet.

Seit Juni 2019 gehört die **CLOUDFLIGHT HOLDING GMBH**, ein IT-Dienstleister mit Fokus auf Digitalisierung und Cloud-Transformation, zum Portfolio des DBAG Fund VII. Im Rahmen eines Management-Buy-outs hat sich der Fonds jeweils mehrheitlich an der österreichischen Catalysts GmbH und der Crisp Research AG beteiligt. Diese beiden Unternehmen bilden die Unternehmensgruppe Cloudflight, die Mittelständler, Behörden und Konzerne dabei unterstützen wird, ihre digitale Transformation umzusetzen und zu beschleunigen. Die Co-Investition der DBAG betrug rund acht Millionen Euro; auf die DBAG entfallen künftig durchgerechnet rund 13 Prozent der Anteile an Cloudflight.

Im vierten Quartal des Berichtsjahres hat die DBAG an der Seite des DBAG Fund VII die Beteiligung an der **CARTONPLAST HOLDINGS GMBH**¹⁵ vereinbart. Mit dem Vollzug der Transaktion zu Beginn des neuen Geschäftsjahres wird der DBAG Fund VII im Zuge eines MBOs die Mehrheit der Anteile an der Gesellschaft übernehmen, die DBAG wird rund 26 Millionen Euro investieren und künftig rund 17 Prozent der Anteile an Cartonplast halten. Cartonplast vermietet in erster Linie wiederverwendbare und recycelbare Kunststoff-Zwischenlagen für den Transport von Flaschen oder Behältern aus Glas für Getränke und andere Nahrungsmittel an die Hersteller dieser Flaschen bzw. Behälter. Hierfür hat das Unternehmen innerhalb der Wertschöpfungskette seiner Kunden einen geschlossenen Logistikkreislauf etabliert. Cartonplast hat sich eine europaweit führende Position in einem Markt mit soliden Wachstumsraten erarbeitet. Dabei profitiert das Unternehmen vom zunehmenden Outsourcing-Trend sowie von Nachhaltigkeitsbestrebungen und der steigenden Bedeutung des Kreislaufgedankens. In den kommenden Jahren soll Cartonplast durch die Internationalisierung des Geschäfts weiter dynamisch wachsen. Darüber hinaus soll das Angebot erweitert werden, zum Beispiel durch die zusätzliche Vermietung von Paletten und Abdeckkappen aus Kunststoff.

Die **DUAGON AG** mit Sitz im Schweizer Dietikon ist ein führender unabhängiger Anbieter von Netzwerkkomponenten für die Datenkommunikation in Schienenfahrzeugen. Die Produkte des Unternehmens ermöglichen die Kommunikation zwischen den einzelnen Systemen von Schienenfahrzeugen wie Türen, Bremsen, Klimaanlage und dem übergeordneten Leitreechner. Nach dem Zusammenschluss mit der MEN Mikro Elektronik GmbH im Mai 2018 hat duagon im abgelaufenen Geschäftsjahr OEM Technology Solutions, einen australischen Anbieter von Steuerungs- und Automatisierungslösungen für die globale Eisenbahnindustrie, übernommen.

*15 Unternehmensname
vorbehaltlich der Eintragung
ins Handelsregister*

Die Gruppe soll von einem ergänzenden Produktangebot, einer erweiterten Software- und Elektronikkompetenz sowie einer globalen Vertriebsorganisation profitieren. duagon hat die Transaktion aus eigenen Mitteln finanziert.

DBAG ECF: Vielfältige Investitionen auf Ebene der Portfoliounternehmen – Mittel zum Stichtag zu 68 Prozent gebunden

Die Portfoliounternehmen des DBAG ECF haben im abgelaufenen Geschäftsjahr die vereinbarten Strategien zur Stärkung ihrer jeweiligen Marktposition insbesondere auch durch verschiedene Zukäufe vorangetrieben. Teilweise haben sie diese aus eigenen Mitteln finanziert. In einigen Fällen haben der DBAG ECF und an seiner Seite die DBAG die Akquisitionen mit zusätzlichen Mitteln unterstützt. Darüber hinaus hat der DBAG ECF mit der Investition in die STG-Gruppe sein siebtes MBO strukturiert; die Mittel des DBAG ECF (zweite neue Investitionsperiode) sind nun zu 68 Prozent gebunden.

Die **BTV MULTIMEDIA GMBH** ist ein Handels- und Dienstleistungsunternehmen, das Komponenten für den Bau von Kabel- und Glasfasernetzen entwickelt, produziert und vertreibt. BTV Multimedia bietet alles, was zum Aufbau, zur Aufrüstung und zum Betrieb solcher Infrastrukturen erforderlich ist. Das Unternehmen gehört damit zu den wenigen Full-Service-Anbietern in diesem Bereich. Es verfolgt eine Buy-and-build-Strategie, um seinen Markt zu konsolidieren, und hat im Zuge dessen im abgelaufenen Geschäftsjahr drei Unternehmen erworben, darunter seinen Hauptwettbewerber im deutschen Markt, die Anedis Management GmbH (Umsatz: 19 Millionen Euro). Die DBAG hat im Zuge dieser Transaktion weitere 2,2 Millionen Euro in BTV Multimedia investiert. Darüber hinaus übernahm BTV Multimedia Holm (Umsatz: 9 Millionen Euro), einen Großhändler von Netzwerkkomponenten, und DKT (Umsatz: 19 Millionen Euro), einen dänischen Hersteller für Breitbandnetzausrüstung mit Marktpräsenz in Dänemark und den angrenzenden europäischen Märkten. Diese beiden Akquisitionen hat BTV Multimedia aus eigenen Mitteln finanziert.

Die Beteiligung an der **FLS GMBH**, die bereits im Geschäftsjahr 2017/2018 vereinbart worden war, wurde im ersten Quartal des Berichtsjahres vollzogen. Das Unternehmen bietet Software für die Echtzeitplanung von Terminen und Touren in Service und Logistik an. Energieversorger, Industrieunternehmen, Finanzdienstleister sowie Handels- und Immobilienunternehmen können mit dieser Software die Termin- und Tourenplanung ihrer Außendienstmitarbeiter und Lieferfahrzeuge planen sowie optimieren und damit die steigenden Erwartungen der Kunden an Bestell- und Lieferprozesse besser erfüllen.

Die **DNS:NET SERVICE GMBH** bietet Telekommunikations- und Internetdienstleistungen für Privat- und Firmenkunden auf Basis eigener und gemieteter glasfaserbasierter Netzinfrastruktur an. Auch das Rechenzentrumsangebot für Firmenkunden basiert auf eigener und gemieteter Infrastruktur in Hochsicherheitsstandorten an wichtigen Internet-Knotenpunkten. Das Unternehmen gewinnt mit hohem Tempo neue Kunden und investiert dafür in seinen Vertrieb sowie in den weiteren Ausbau seines Glasfasernetzes. Um weiteres Wachstum zu finanzieren, hat die DBAG im Berichtsjahr fünf Millionen Euro in DNS:Net investiert.

Die **NETZKONTOR NORD GMBH** bietet Dienstleistungen zur Planung und Überwachung des Baus von Glasfasernetzen und übernimmt für Betreiber das Netzwerkmanagement. Bisher liegt der regionale Fokus des Unternehmens auf Schleswig-Holstein. Künftig will es diesen Fokus

erweitern und seine Kundenbasis diversifizieren. Nach verschiedenen Zukäufen im Geschäftsjahr 2017/2018 hat netzkontor nord im Berichtsjahr die Übernahme der BFE Nachrichtentechnik (Umsatz: zehn Millionen Euro) abgeschlossen. Die DBAG hat den Zukauf mit einer Folgeinvestition in Höhe von 2,6 Millionen Euro unterstützt.

Das MBO der **STG-GRUPPE** ist die sechste Beteiligung der DBAG in der Breitbandkommunikation seit 2013; sie wurde im Geschäftsjahr vereinbart, aber noch nicht vollzogen. STG mit Sitz in Bochum ist als Dienstleister für die Telekommunikationsbranche auf die Errichtung von Glasfasernetzen fokussiert und will künftig nicht nur über organisches Wachstum von der hohen Marktnachfrage profitieren, sondern auch im Rahmen einer Buy-and-build-Strategie durch Unternehmenszukäufe. Hinzukommen soll der Ausbau des Geschäfts als Betreiber von Glasfasernetzen für große Telekommunikationsunternehmen und die Wohnungswirtschaft. Es ist vorgesehen, dass die DBAG an der Seite des DBAG ECF rund neun Millionen Euro investiert. Auf sie werden rund 36 Prozent der Anteile an STG entfallen.

Die Veräußerung der Beteiligung an der **NOVOPRESS KG** wurde im vierten Quartal vereinbart. Bereits 1990 hatte sich die ehemals von der DBAG verwaltete Deutsche Beteiligungsgesellschaft mbH Fonds I KG minderheitlich an Novopress beteiligt. Diese Beteiligung mündete 2015 in ein – weiterhin minderheitliches – Engagement des DBAG ECF, über den seitdem auch die DBAG an Novopress beteiligt ist. Mit der Veräußerung ihrer Minderheitsbeteiligung realisiert die DBAG unter Berücksichtigung erhaltener Ausschüttungen einen zweistelligen Multiplikator auf den 2015 investierten Betrag von 2,3 Millionen Euro.

Im Januar 2019 hat der DBAG ECF seine Beteiligung an der **PLANT SYSTEMS & SERVICES PSS GMBH** (PSS), dem ersten und mit Anschaffungskosten von 2,3 Millionen Euro für den Anteil der DBAG kleinsten Investment des Fonds, an den Mehrheitsgesellschafter veräußert. Die Transaktion hatte im Berichtszeitraum zunächst nur geringe Ergebniswirkung; weitere Zahlungen und gegebenenfalls auch Ergebnisbeiträge können sich nach einer späteren Veräußerung durch den neuen Alleingesellschafter ergeben.

DBAG Fund VI: Zukäufe der Portfoliounternehmen sowie Veräußerungen von Beteiligungen

Der DBAG Fund VI hat seine Investitionsperiode beendet. Damit steht nun die Aufgabe im Mittelpunkt, die Weiterentwicklung der Portfoliounternehmen zu unterstützen. Hierfür stellen der Fonds und an seiner Seite die DBAG dort, wo dies erforderlich und sinnvoll ist, auch weitere Mittel zur Verfügung. Darüber hinaus werden sukzessive Beteiligungen veräußert.

Die **TELIO MANAGEMENT GMBH** entwickelt, installiert und betreibt Kommunikations- und Mediensysteme für den Justizvollzug, etwa Telefone in Gefängnissen und die dazugehörigen Systeme, über die Gefangene kontrolliert telefonieren können. Neben den entsprechenden Installationen (Kabel, Endgeräte) bietet Telio eine Software zur Kontrolle und Abrechnung von Gesprächen, die den Anstaltsalltag der Justizvollzugsbeamten erleichtert. Im zweiten Quartal des abgelaufenen Geschäftsjahres hat Telio das französische Unternehmen KEAS erworben. KEAS (Umsatz 2018: 11,0 Millionen Euro) entwickelt Systeme, die mobile Kommunikation – zum Beispiel in Justizvollzugsanstalten – erkennen und stören; die entsprechenden technischen Lösungen stellen eine vielversprechende Erweiterung des Produktangebots von Telio dar. Die DBAG hat die Transaktion mit einer Folgeinvestition in Höhe von 0,9 Millionen Euro unterstützt.

Die **UNSER HEIMATBÄCKER GMBH** hat im Januar 2019 einen Antrag auf Insolvenz in Eigenverwaltung gestellt. Die Bäckereikette bewegt sich in einem anspruchsvollen und wettbewerbsintensiven Marktumfeld. Der DBAG Fund VI und die DBAG hatten zuvor umfangreiche Restrukturierungsmaßnahmen unterstützt, zu denen neben Veränderungen im Management auch die Zuführung weiteren Eigenkapitals gehörte. Das Insolvenzverfahren ist weitgehend abgeschlossen. Rückflüsse sind nicht mehr zu erwarten.

Die bereits im Geschäftsjahr 2017/2018 vereinbarte Veräußerung der Beteiligung an der **CLEANPART GROUP GMBH** wurde im Oktober 2018 vollzogen; der vereinbarte Kaufpreis war bereits im Wertansatz der Beteiligung zum 30. September 2018 berücksichtigt.

Im vierten Quartal des abgelaufenen Geschäftsjahres konnten wir die Veräußerung der **INFIANA GROUP GMBH** vereinbaren. Durch organisches Wachstum nach Kapazitätserweiterungen, die Verbreiterung der Produktpalette sowie die Fokussierung des Geschäfts nach dem Verkauf von Tochtergesellschaften ist es gelungen, die Positionierung des Unternehmens nachhaltig zu stärken. Damit wurde das Unternehmen für Pamplona Capital Management attraktiv – einen Finanzinvestor. Die DBAG konnte nach einer Haltedauer von gut viereinhalb Jahren mehr als das Doppelte des ursprünglich investierten Kapitals von 12,6 Millionen Euro realisieren.

Auslandsfondsbeteiligungen:

Veräußerung eines Portfoliounternehmens

Die beiden fremdgesteuerten ausländischen Buy-out-Fonds, der DBG Eastern Europe und der Harvest Partners IV, sind inzwischen von untergeordneter Bedeutung für das Portfolio der DBAG: Der DBG Eastern Europe hält noch eine Beteiligung, aus dem Fonds Harvest Partners IV erwarten wir nach Veräußerung der letzten Beteiligung eine abschließende Ausschüttung.

Fondsberatung: Fundraising für Nachfolgefonds

Mit Vereinbarung des MBOs von BTV Multimedia hatte im Juni 2018 die zweite neue Investitionsperiode des DBAG ECF, kurz DBAG ECF II, begonnen. Die erste neue Investitionsperiode des Fonds (DBAG ECF I) war nach zwölf Monaten vorzeitig beendet worden. Für den DBAG ECF II hatten Investoren Mittel in Höhe von insgesamt 97,0 Millionen Euro zugesagt, davon entfielen 39,7 Millionen Euro auf Co-Investitionszusagen der DBAG. Die zweite neue Investitionsperiode soll maximal bis zum 31. Dezember 2020 dauern. Für die Beratung erhalten wir eine laufende Vergütung von 1,75 Prozent des investierten Kapitals und zusätzlich einmalig bei Abschluss einer neuen Beteiligung ein Entgelt von zwei Prozent des investierten Kapitals.

Nachdem die Mittel des DBAG Fund VII und des DBAG ECF zu jeweils knapp 70 Prozent abgerufen bzw. für Investitionen gebunden sind, haben wir 2018/2019 zunächst einen Nachfolgefonds für den DBAG Fund VII vorbereitet und dann ein Fundraising gestartet. Den DBAG ECF setzen wir nach dem Ende der laufenden Investitionsperiode nicht fort.

Vergleichbarkeit der Vorjahreswerte

Die in diesem Geschäftsbericht aufgeführten Zahlen zum 30. September 2018 (Geschäftsjahr 2017/2018) sind mit den Angaben im Geschäftsbericht 2017/2018 nur eingeschränkt vergleichbar.

Die Korrekturen gemäß IAS 8 betreffen – wie wir seit dem ersten Quartal 2018/2019 berichten – den Ansatz nicht mehr werthaltiger Zinsforderungen gegen Portfoliounternehmen und die Höhe von Erträgen aus der Fondsberatung. Hierdurch ergibt sich für das Geschäftsjahr 2017/2018 ein um 3,9 Millionen Euro niedrigeres Konzernergebnis als ursprünglich berichtet. Im Saldo ergibt sich für den Abschluss zum 30. September 2018 eine nicht berücksichtigte Belastung des Eigenkapitals von 4,0 Millionen Euro, das sich nun angepasst auf 443,8 Millionen Euro (zuvor: 447,8 Millionen Euro) beläuft. Im Zuge der Korrektur wurden auch Rückwirkungen auf ergebnisbezogene variable Vergütungsbestandteile des Vorstands und entsprechende Rückzahlungen berücksichtigt. Zur weiteren Erläuterung verweisen wir auf Ziffer 4 des Konzernanhangs.

Ertragslage

Gesamtbewertung: Konzernergebnis deutlich über Vorjahr

Das Konzernergebnis der DBAG für das Geschäftsjahr 2018/2019 übertrifft mit 45,9 Millionen Euro dank zum Teil überdurchschnittlich erfolgreicher Veräußerungen das Ergebnis des Vorjahres um mehr als die Hälfte. Die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft lagen mit 49,6 Millionen Euro deutlich über dem Vorjahreswert und übertrafen damit unsere ursprünglichen Erwartungen. Die Erträge aus dem Fondsgeschäft verringerten sich angesichts einiger Veräußerungen bei zugleich geringer als geplant ausgefallenen transaktionsbasierten Vergütungen leicht. Der (negative) Aufwandssaldo („Übrige Ergebnisbestandteile“ in der verkürzten Konzern-Gesamtergebnisrechnung) erhöhte sich leicht auf 31,5 Millionen Euro, im Wesentlichen aufgrund des höheren Personalaufwands.

VERKÜRZTE KONZERN-GESAMTERGEBNISRECHNUNG

| <i>in Tsd. €</i> | 2018/2019 | 2017/2018 angepasst ¹ |
|--|----------------|-------------------------------------|
| Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto) | 49.629 | 31.098 |
| Erträge aus dem Fondsgeschäft | 26.970 | 28.855 |
| Erträge aus dem Fonds- und dem Beteiligungsgeschäft | 76.599 | 59.953 |
| Personalaufwand | -21.042 | -18.005 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 5.767 | 3.697 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -16.413 | -15.557 |
| Zinsergebnis | 172 | -357 |
| Übrige Ergebnisbestandteile | -31.515 | -30.222 |
| Ergebnis vor Steuern | 45.083 | 29.731 |
| Steuern vom Einkommen und vom Ertrag | 659 | -18 |
| Ergebnis nach Steuern | 45.742 | 29.714 |
| Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter | 114 | -25 |
| Konzernergebnis | 45.856 | 29.688 |
| Sonstiges Ergebnis | -7.690 | -1.203 |
| Konzern-Gesamtergebnis | 38.181 | 28.486 |

¹ Angepasst gemäß IAS 8

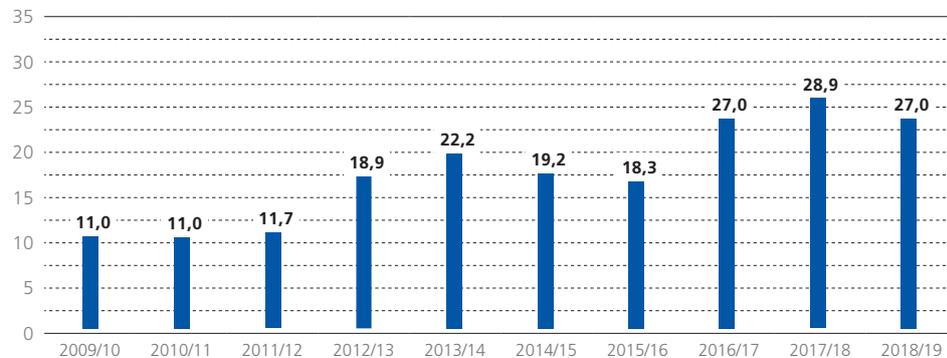
Überblick: Im Beteiligungsgeschäft deutlich höhere Erträge, leichter Rückgang in der Fondsberatung

Die **ERTRÄGE AUS DEM FONDS- UND BETEILIGUNGSGESCHÄFT** erreichten 76,6 Millionen Euro. Sie waren somit deutlich höher als im Vorjahr (60,0 Millionen Euro). Grund für den Anstieg ist 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 unter „Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft“).

Die *Erträge aus dem Fondsgeschäft* fielen mit 27,0 Millionen Euro leicht niedriger aus als im Jahr zuvor (28,9 Millionen Euro). Die Ertragsminderung geht überwiegend auf niedrigere Erträge aus dem DBAG Fund VI (8,6 Millionen Euro, nach 9,7 Millionen Euro), aber auch aus dem DBAG Fund V (0,2 Millionen Euro, nach 0,7 Millionen Euro) zurück. Aus dem Portfolio des DBAG Fund VI wurden Beteiligungen veräußert; damit verminderte sich die Berechnungsgrundlage für die Vergütung. Im DBAG Fund V werden vereinbarungsgemäß mehr als zwei Jahre nach Ende der üblichen Veräußerungsphase keine Vergütungen mehr gezahlt. Aus dem DBAG ECF konnten im vergangenen Jahr nach mehreren neuen Beteiligungen höhere transaktionsbezogene Vergütungen vereinnahmt werden.

ERTRÄGE AUS DEM FONDSGESCHÄFT

in Mio. €



Übrige Ergebnisbestandteile: Höhere Nettoaufwandsquote

Der (negative) Aufwandsaldo der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE**, also der Saldo aus Personalaufwand, sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie dem Zinsergebnis, erhöhte sich gegenüber dem Vorjahreswert leicht um 1,3 Millionen Euro. Nach zwei Jahren mit jeweils rückläufiger Aufwandsquote ist diese Kennzahl im Geschäftsjahr 2018/2019 deutlich höher als im Vorjahr ausgefallen: Die Netto-Managementaufwendungen (Saldo aus Erträgen aus dem Fondsgeschäft sowie dem Personalaufwand, dem Netto-Beratungsaufwand

und den übrigen Aufwendungen) betragen 10,0 Millionen Euro und entsprachen damit 2,2 Prozent des durchschnittlich im Geschäftsjahr 2018/2019 zur Verfügung stehenden Eigenkapitals. Im Vorjahr hatte diese Quote bei Netto-Managementaufwendungen von 6,5 Millionen Euro 1,5 Prozent betragen.

Der *Personalaufwand* fiel deutlich höher aus, und zwar im Wesentlichen aus drei Gründen. Erstens wurden mit 7,2 Millionen Euro höhere variable Vergütungen vorgesehen als im Vorjahr (6,2 Millionen Euro). Die variable Vergütung bemisst sich unter anderem an der Anzahl neuer, der Entwicklung bestehender und der Anzahl und dem Erfolg veräußerter Beteiligungen sowie am Konzernergebnis und der damit verbundenen Rendite auf das Eigenkapital; im vergangenen Geschäftsjahr haben wir auch Vergütungen für ein erfolgreiches Fundraising vorgesehen. Zweitens folgen wir der Einkommensentwicklung im Allgemeinen und in unserer Branche im Besonderen. Schließlich haben wir mehr Mitarbeiter beschäftigt, auch aufgrund vorübergehender Doppelbesetzungen.

Die Entwicklung der *sonstigen betrieblichen Erträge* hat den Saldo der übrigen Ergebnisbestandteile zunächst einmal entlastet: Sie fielen um 2,1 Millionen Euro höher aus, weil wir einen höheren Anteil der Kosten aus unserem Beteiligungsgeschäft an die DBAG-Fonds weiterbelasten konnten (4,9 Millionen Euro, nach 2,9 Millionen Euro im Vorjahr).

Den höheren Erträgen aus der Erstattung transaktionsbezogenen Beratungsaufwands entspricht ein vergleichbarer Anstieg dieses Postens unter den *sonstigen betrieblichen Aufwendungen* (6,1 Millionen Euro, nach 4,2 Millionen Euro). Mit insgesamt 16,4 Millionen Euro fielen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen jedoch nur leicht höher aus als im Vorjahr (15,6 Millionen Euro). Im Vorjahr waren Kosten im Zusammenhang mit einem Enforcement-Verfahren sowie ein periodenfremder Sonderaufwand (insgesamt 1,4 Millionen Euro) berücksichtigt worden; der Sonderaufwand resultierte aus der nachträglichen Anpassung der Vergütung, die die DBAG für die Tätigkeit von Mitgliedern des Investmentteams in Aufsichtsgremien von Portfoliounternehmen des DBAG Fund V seit Beginn der Investitionsperiode erhalten hatte.

Das *sonstige Ergebnis* verschlechterte sich gegenüber dem Vorjahr deutlich um 6,5 Millionen Euro. Grund waren versicherungsmathematische Verluste aus der Bewertung der Pensionsverpflichtungen. Der zugrunde liegende Rechnungszins ging drastisch zurück, und zwar von 1,54 auf 0,47 Prozent.

Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft durch Kapitalmarkt 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 hängt es 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.

ERTRÄGE AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT (NETTO)

| <i>in Tsd. €</i> | 2018/2019 | 2017/2018 angepasst ¹ |
|--|---------------|-------------------------------------|
| Bewertungs- und Abgangsergebnis aus dem Portfolio (brutto) | 62.653 | 33.100 |
| Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter der konzerninternen Investmentgesellschaften | -12.414 | -7.756 |
| Bewertungs- und Abgangsergebnis aus dem Portfolio (netto) | 50.238 | 25.345 |
| Laufende Erträge aus dem Portfolio | 13.505 | 13.004 |
| Erträge aus dem Portfolio (netto) | 63.743 | 38.349 |
| Ergebnis aus übrigen Aktiva und Passiva konzerninterner Investmentgesellschaften | -14.114 | -7.146 |
| Erträge aus sonstigen Finanzanlagen | 0 | -105 |
| Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto) | 49.629 | 31.098 |

1 Angepasst gemäß IAS 8

ERGEBNIS FÜR ANTEILE ANDERER GESELLSCHAFTER DER KONZERNINTERNEN INVESTMENTGESELLSCHAFTEN

| <i>in Tsd. €</i> | 2018/2019 | 2017/2018 angepasst ¹ |
|--------------------|---------------|-------------------------------------|
| Carried Interest | 12.289 | 7.573 |
| Sonstiges Ergebnis | 125 | 183 |
| | 12.414 | 7.756 |

1 Angepasst gemäß IAS 8

Das **BRUTTO-BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS** des Portfolios fiel im Berichtsjahr nahezu doppelt so hoch aus wie ein Jahr zuvor. Der Anstieg geht auf die zum Teil ungeplanten, überdurchschnittlich erfolgreichen Veräußerungen der Beteiligungen an inxio, Infiana und Novopress zurück: Auf diese drei Transaktionen entfallen 53,4 Millionen Euro des Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnisses. Anders als im vorangegangenen Geschäftsjahr hat die Entwicklung des Kapitalmarktes den Wert der Portfoliounternehmen insgesamt nicht begünstigt, sondern gemindert, und zwar um rund 23 Millionen Euro.

QUELLENANALYSE 1: Zum Stichtag 30. September 2019 haben wir den Zeitwert von 22 Portfoliounternehmen (Vorjahr: 19) nach dem Multiplikatorverfahren ermittelt. Dabei haben wir (überwiegend) auf das für 2019 erwartete Ergebnis und auf die zum Jahresende erwartete Verschuldung der Unternehmen abgestellt sowie die Kapitalmarktbewertungen und die Wechselkurse zum Stichtag berücksichtigt. Bei einigen Unternehmen haben wir Unsicherheitsabschläge auf das für 2019 erwartete Ergebnis vorgenommen. Drei Unternehmen sind mit dem ursprünglichen Transaktionspreis berücksichtigt. Ein Unternehmen, das besonders stark wächst, haben wir nach dem DCF-Verfahren bewertet. Beim Wertansatz der ausländischen Buy-out-Fonds berücksichtigen wir die Bewertung der Fondsmanager. Die Beteiligung an inxio ist mit dem vereinbarten, aber zum Stichtag noch nicht realisierten Veräußerungspreis berücksichtigt.

**BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS PORTFOLIO NACH ERGEBNISQUELLEN
QUELLENANALYSE 1**

| <i>in Tsd. €</i> | 2018/2019 | 2017/2018 |
|--|------------------|---------------|
| Zeitwert nicht börsennotierter Beteiligungen | | |
| Ergebnisveränderung | 46.493 | 38.361 |
| Veränderung Verschuldung | -12.703 | -22.271 |
| Veränderung Multiplikatoren | 18.321 | 3.609 |
| Veränderung Wechselkurse | 3.640 | 275 |
| Veränderung Sonstiges | -4.463 | 10.872 |
| | 51.288 | 30.846 |
| Abgangsergebnis | 13.331 | 4.578 |
| Anschaffungskosten | 0 | 0 |
| Sonstiges | -1.966 | -2.323 |
| | 62.653 | 33.100 |

Der Beitrag aus der Veränderung des Ergebnisses und der Verschuldung kann als Ausweis der operativen Verbesserung oder der strategischen Weiterentwicklung der Portfoliounternehmen betrachtet werden. Im Saldo ist der Wertbeitrag aus der operativen Entwicklung der Portfoliounternehmen – Ergebnisveränderung und Verschuldung – jetzt mit 33,8 Millionen Euro mehr als doppelt so hoch wie im Vorjahr (16,1 Millionen Euro). Zwölf Beteiligungen haben aus ihrer operativen Entwicklung einen positiven Wertbeitrag geliefert, zehn allerdings einen negativen.

Das Verhältnis der Anzahl von Unternehmen mit positiven zu denen mit negativen Wertbeiträgen aus der operativen Entwicklung entspricht dem des Vorjahres. Gleichwohl erfüllt der Wertbeitrag aus der operativen Entwicklung nicht unsere Erwartungen. Einzelne Unternehmen lieferten einen geringeren Wertbeitrag als geplant. Gründe für die Budgetabweichungen sind zum einen Veränderungsprozesse in diesen Unternehmen, die langsamer verlaufen als geplant; zum anderen zeigen sich in mehreren Portfoliounternehmen inzwischen deutlich Einflüsse der schlechteren makroökonomischen Rahmenbedingungen. Dies gilt zum Beispiel für Beteiligungen mit Bezug zum Automobilsektor. Die wirtschaftliche Dynamik hat nachgelassen, zum Teil auch infolge schwelender globaler Handelskonflikte: Kunden verschieben oder stornieren in großem Umfang Aufträge. Zwei Portfoliounternehmen spüren die wesentlich geringere Nachfrage nach Windkraftanlagen. In einem Fall gibt es negative Einflüsse aus unerwartet hohen Rohstoffpreisen. Alle diese Faktoren schmälern die Ergebnisse und beeinträchtigen die Wertsteigerung mehrerer Portfoliounternehmen, die grundsätzlich aufgrund der Veränderungsprozesse zur Realisierung der Entwicklungspotenziale nach der Beteiligung von DBAG-Fonds zu erwarten sind.

Der konjunkturellen Eintrübung in verschiedenen Branchen und den daraus resultierenden niedrigeren Ergebnissen bzw. Ergebniserwartungen einiger Portfoliounternehmen stehen positive Entwicklungen bei Portfoliounternehmen aus anderen Sektoren gegenüber. So haben sich zuletzt zum Beispiel die Beteiligungen im Telekommunikationssektor mit Fokus auf Investitionen in das Breitbandnetz und schnelles Internet sehr erfreulich entwickelt.

Die Wertveränderung aus den Multiplikatoren beinhaltet zwei Effekte: Zunächst weisen wir hier den Ergebnisbeitrag aus der Veränderung der Ergebnismultiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen aus, die wir zur Bewertung der Portfoliounternehmen anwenden. Außerdem berücksichtigen wir an dieser Stelle die Wertsteigerungen, die sich aus den impliziten Multiplikatoren errechnen, die wir – im Falle vereinbarter, aber noch nicht vollzogener Veräußerungen – aus vereinbarten Veräußerungspreisen ableiten. Daraus resultierte ein positiver Beitrag von 39,7 Millionen Euro.

Diese haben sich im Verlauf des Geschäftsjahres unterschiedlich entwickelt. Zum Beispiel sind die von uns herangezogenen Multiplikatoren (EBITDA und EBITA) der Vergleichsgruppe börsennotierter Automobilunternehmen zum Stichtag 30. September 2019 höher als ein Jahr zuvor. In anderen Vergleichsgruppen, zum Beispiel in Unternehmen des Maschinen- und Anlagenbaus, ist hingegen einer oder sind beide Multiplikatoren im Vorjahresvergleich gesunken. Insgesamt ergibt sich aus der Veränderung der Multiplikatoren saldiert ein negativer Ergebniseinfluss von 22,7 Millionen Euro. Insbesondere die Bewertungen von Unternehmen des Maschinen- und Anlagenbaus sowie von Produzenten industrieller Komponenten haben unter der Kapitalmarktentwicklung gelitten.

Wertbeiträge aus Veräußerungsprozessen und aus der Kapitalmarktentwicklung sind nicht planbar. Gleichwohl können sie unsere Ergebnisse signifikant beeinflussen. Die daraus resultierende Ergebnisvolatilität ist geschäftstypisch.

Beeinflusst von *Veränderungen der Währungsparitäten* sind die Werte der Beteiligungen an duagon und mageba (Schweizer Franken), More than Meals (britisches Pfund), Pfaudler (US-Dollar) und Sjølund (Dänische Krone). 2018/2019 wirkten sich diese Veränderungen der Währungsparitäten vorteilhaft aus; auf sie entfallen rund fünf Prozent des Bewertungs- und Abgangsergebnisses.

Ein Portfoliounternehmen bewerten wir nach dem DCF-Verfahren; die daraus resultierende Bewertungsänderung ist unter *Veränderung Sonstiges* berücksichtigt. Dort ist auch der negative Wertbeitrag aus einer anderen Beteiligung eingeflossen: Aufgrund eines Compliance-Verstoßes in diesem Portfoliounternehmen berücksichtigen wir bei dessen Bewertung nach wie vor einen Risikoabschlag; die Beteiligung blieb auch zum jüngsten Stichtag vollständig abgewertet.

Das *Abgangsergebnis* von 13,3 Millionen Euro enthält im Wesentlichen die Wertzuwächse gegenüber dem Beginn des Geschäftsjahres, die mit den Veräußerungen von Infiana und Novopress realisiert wurden. Im Vorjahr waren hier ausschließlich Erlöse aus Veräußerungen verbliebener Beteiligungen fremdgemanagter ausländischer Buy-out-Fonds und nachträgliche Erlöse aus Rückhalten von in den Vorjahren abgegangenen Beteiligungen eingegangen.

Die im Posten *Sonstiges* berücksichtigten Beiträge zum Bewertungsergebnis gehen ganz überwiegend auf die Insolvenz der Bäckereikette „Unser Heimatbäcker“ im Januar 2019 zurück.

QUELLENANALYSE 2: Die positiven Wertänderungen entfallen auf 14 aktive Portfoliounternehmen (Vorjahr: zwölf) und eine Beteiligung (Vorjahr: eine) an einem fremdgemanagten ausländischen Buy-out-Fonds. Darunter sind auch fünf der sechs Beteiligungen, die zu diesem bzw. den beiden vorangegangenen Stichtagen erstmals zum Zeitwert berücksichtigt wurden. Drei Beteiligungen (Vorjahr: vier) sind aufgrund der Haltedauer von weniger als zwölf Monaten mit dem Transaktionspreis bewertet. Zehn Unternehmensbeteiligungen (Vorjahr: elf) wurden niedriger bewertet als ein Jahr zuvor; in sechs Fällen war die Bewertung aufgrund niedrigerer Multiplikatoren börsennotierter Referenzunternehmen negativ beeinflusst, in einem dieser sechs Fälle wäre der Wertbeitrag mit neutralem Kapitalmarkteinfluss positiv gewesen.

BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS PORTFOLIO NACH ERGEBNISQUELLEN
QUELLENANALYSE 2

| <i>in Tsd. €</i> | 2018/2019 | 2017/2018 |
|--------------------|------------------|---------------|
| Positives Ergebnis | 103.879 | 66.344 |
| Negatives Ergebnis | -41.226 | -33.244 |
| | 62.653 | 33.100 |

Sofern die negative Wertentwicklung nicht allein auf die Kapitalmarktentwicklung zurückgeht, sind dafür unternehmensindividuelle Gründe zu nennen. Wenn sich Entwicklungspotenziale langsamer realisieren lassen, kann das in Einzelfällen auch zur Anpassung des ursprünglichen Investitionsansatzes führen.

QUELLENANALYSE 3: Das Bewertungs- und Abgangsergebnis des DBAG-Konzerns im Geschäftsjahr 2018/2019 ist wesentlich durch die abgeschlossenen (Infiana, Novopress) bzw. vereinbarten, aber noch nicht realisierten (inexio) Veräußerungen geprägt. Das Abgangsergebnis enthält auch Beiträge aus der Auflösung eines Rückbehalts aus einer bereits in den Vorjahren veräußerten Beteiligung und aus einer Ausschüttung des fremdgemanagten Buy-out-Fonds DBG Eastern Europe, der eine der beiden verbliebenen Beteiligungen veräußert und anschließend eine Ausschüttung geleistet hatte.

BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS PORTFOLIO NACH ERGEBNISQUELLEN
QUELLENANALYSE 3

| <i>in Tsd. €</i> | 2018/2019 | 2017/2018 |
|---|------------------|---------------|
| Bewertungsergebnis | 9.662 | 20.677 |
| Noch nicht realisiertes Abgangsergebnis | 39.660 | 7.845 |
| Abgangsergebnis | 13.331 | 4.578 |
| | 62.653 | 33.100 |

Das **ERGEBNIS FÜR ANTEILE ANDERER GESELLSCHAFTER DER KONZERNINTERNEN INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** minderte die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft 2018/2019 um 12,4 Millionen Euro (Vorjahr: 7,8 Millionen Euro). Dabei handelt es sich überwiegend um Carried-Interest-Ansprüche derjenigen aktiven und ehemaligen Mitglieder des Investmentteams der DBAG, die an der Seite der betreffenden Fonds co-investiert haben.

Die Ansprüche spiegeln im Wesentlichen den Saldo der realisierten und unrealisierten Wertsteigerung der Beteiligungen der DBAG-Fonds im Berichtsjahr wider. Die Gewinnanteile verändern sich mit der weiteren Wertentwicklung der Beteiligungen der Fonds und im Zuge von Auszahlungen nach Veräußerungen aus dem Portfolio eines Fonds, sofern die gesellschaftsvertraglichen Bedingungen erfüllt sind. Die Auszahlung des Carried Interest wird sich entsprechend der Realisierung der Wertsteigerung der einzelnen Beteiligungen über einen Zeitraum von mehreren Jahren erstrecken.

Die in diesem Abschluss berücksichtigten Carried-Interest-Ansprüche betreffen den DBAG Fund V, den DBAG Fund VI und den DBAG ECF. Der DBAG Fund VII hat erst im April 2017 begonnen zu investieren. Bei diesem Fonds war zum Stichtag kein Carried Interest zu berücksichtigen. Im Geschäftsjahr 2018/2019 wurden keine Carried-Interest-Ansprüche ausgezahlt.

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

Das **ERGEBNIS AUS ÜBRIGEN AKTIVA UND PASSIVA** der konzerninternen Investmentgesellschaften beträgt -14,1 Millionen Euro (Vorjahr: -7,1 Millionen Euro). In dem Posten ist die Vergütung für den Verwalter des DBAG Fund VI und des DBAG Fund VII auf Basis des investierten bzw. zugesagten Kapitals der DBAG enthalten (5,3 Millionen Euro). -4,9 Millionen Euro entfallen auf Steuern, die auf Ebene der Beteiligungen der konzerninternen Investmentgesellschaften auf Veräußerungsgewinne zu entrichten sind.

ZEHNJAHRESÜBERSICHT ERTRAGSDATEN

| in Mio. € | 2009/2010 | 2010/2011 | 2011/2012 | 2012/2013 | 2013/2014 | 2014/2015 | 2015/2016 | 2016/2017 | 2017/2018 | 2018/2019 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------------------|------------------------|------------------------|-----------|
| | | | | | | 11 Monate | angepasst ¹ | angepasst ² | angepasst ² | |
| Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto) ³ | 53,2 | -4,5 | 51,3 | 41,0 | 50,7 | 29,2 | 59,4 | 85,8 | 31,1 | 49,6 |
| Erträge aus dem Fondsgeschäft | – | – | – | – | 22,2 | 19,2 | 18,3 | 27,0 | 28,9 | 27,0 |
| Übrige Ergebnisbestandteile ⁴ | -15,5 | -15,4 | -4,0 | -7,3 | -24,5 | -21,3 | -28,4 | -30,9 | -30,2 | -31,5 |
| EBT | 37,6 | -19,9 | 47,0 | 33,8 | 48,4 | 27,1 | 49,3 | 82,0 | 29,7 | 45,1 |
| Konzernergebnis | 34,1 | -16,6 | 44,5 | 32,3 | 48,0 | 27,0 | 49,5 | 82,0 | 29,7 | 45,9 |
| Sonstiges Ergebnis ⁵ | -3,3 | 0,7 | -6,2 | -3,7 | -6,4 | 0,4 | -6,5 | 2,9 | -1,2 | -7,7 |
| Konzern-Gesamtergebnis | 30,8 | -15,9 | 38,3 | 28,6 | 41,6 | 27,4 | 43,0 | 84,9 | 28,5 | 38,2 |
| Eigenkapitalrendite je Aktie in % | 12,7 | -6,2 | 16,7 | 11,5 | 15,9 | 9,6 | 14,9 | 24,1 | 6,9 | 9,1 |

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

2 Angepasst gemäß IAS 8

3 Bewertungs- und Abgangsergebnis sowie laufende Erträge aus Finanzanlagen

4 Saldo der übrigen Aufwands- und Ertragsposten; bis Geschäftsjahr 2012/2013 einschließlich Erträge aus Fondsberatung

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

Finanzlage

Gesamtbewertung: Finanzierung der Investitionsvorhaben im Geschäftsjahr 2019/2020 gesichert

Die Finanzmittel der DBAG in Höhe von 69,4 Millionen Euro bestehen neben den flüssigen Mitteln von 43,9 Millionen auch aus Anteilen an Renten- und Geldmarktfonds in Höhe von 25,5 Millionen Euro. Sie stehen für Investitionen zur Verfügung. Weitere Finanzmittel – ausschließlich flüssige Mittel – in Höhe von 6,0 Millionen Euro liegen in den konzerninternen Investmentgesellschaften.

Unserer Finanzierungsstrategie entspricht es, Finanzmittel vorzuhalten, und zwar in etwa im Gegenwert eines durchschnittlichen einjährigen Investitionsprogramms. Die DBAG finanziert sich langfristig am Kapitalmarkt und nicht über Bankschulden. Sie will jederzeit in der Lage sein, den Co-Investitionsvereinbarungen mit den DBAG-Fonds nachzukommen und attraktive Beteiligungsmöglichkeiten wahrzunehmen. Die offenen Zusagen für Co-Investments an der Seite des DBAG Fund VII und des DBAG ECF betragen per 30. September 2019 rund 130 Millionen Euro. Aus dem geplanten Investitionsfortschritt des neuen Geschäftsjahres und der beiden folgenden Jahre ergibt sich ein durchschnittlicher Liquiditätsbedarf für Investitionen von jährlich rund 90 Millionen Euro; der tatsächliche Bedarf kann stark schwanken.

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

VERKÜRZTE KONZERN-KAPITALFLUSSRECHNUNG

MITTELZUFLUSS (+)/MITTELABFLUSS (-)

| <i>in Tsd. €</i> | 2018/2019 | 2017/2018 angepasst ¹ |
|--|----------------|-------------------------------------|
| Konzernergebnis | 45.856 | 29.688 |
| Wertsteigerung (-)/Wertreduzierung (+) und positive (-)/negative (+) Abgangsergebnisse von Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen | -43.825 | -22.888 |
| Sonstige nicht zahlungswirksame Veränderungen | -14.330 | 3.058 |
| Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit | -12.298 | 9.858 |
| Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen | 62.183 | 30.302 |
| Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen | -93.412 | -63.826 |
| Einzahlungen aus Abgängen von sonstigen Finanzinstrumenten | 53.544 | 36.546 |
| Auszahlungen für Investitionen in sonstige Finanzinstrumente | -37.779 | -33.644 |
| Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft | -15.465 | -30.641 |
| Einzahlungen (+)/Auszahlungen (-) von Wertpapieren | 70.113 | -62.434 |
| Sonstige Ein- und Auszahlungen | -173 | -125 |
| Cashflow aus der Investitionstätigkeit | 54.475 | -93.200 |
| Auszahlungen an Unternehmenseigner (Dividende) | -21.814 | -21.062 |
| Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit | -21.814 | -21.062 |
| Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestands | 20.363 | -104.404 |
| Finanzmittelbestand am Anfang der Periode | 23.571 | 127.976 |
| Finanzmittelbestand am Ende der Periode | 43.934 | 23.571 |

1 Angepasst gemäß IAS 8

Der **FINANZMITTELBESTAND** nach IFRS, der ausschließlich die flüssigen Mittel umfasst, erhöhte sich im Geschäftsjahr 2018/2019 um 20,4 Millionen Euro auf 43,9 Millionen Euro (Stichtag 30. September 2018: 23,6 Millionen Euro). Wir haben im Verlauf des vergangenen Geschäftsjahres Rückflüsse aus drei Veräußerungen vereinnahmt; zudem sind Wertpapiere veräußert worden.

Der negative **CASHFLOW AUS BETRIEBLICHER TÄTIGKEIT** erklärt sich im Wesentlichen aus zwei Sachverhalten. Den größten Einfluss hatten Veränderungen bei der Vereinnahmung der Vergütung für die Beratung des DBAG Fund VII: Im Vorjahr waren – anders als jetzt – vor dem Stichtag bereits Vergütungen für die Beratung des Fonds in Höhe von 4,1 Millionen Euro enthalten, die das erste Quartal des neuen Geschäftsjahres 2018/2019 betrafen. Im Berichtsjahr fehlten diese Einnahmen deshalb. Darüber hinaus wurde die Vergütung für die Beratung des Fonds für das vierte Quartal 2018/2019 noch nicht abgerufen (3,3 Millionen Euro), sodass der Mittelzufluss aus der Fondsberatung 2018/2019 deutlich niedriger war als im Geschäftsjahr erfolgswirksam berücksichtigt. Zweitens wurden 2018/2019 in Höhe von 5,5 Millionen Euro Kapitalertragsteuern einbehalten, die erst in Folgejahren erstattet werden.

Der **CASHFLOW AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT** war im Berichtszeitraum negativ. Der Mittelabfluss von 15,5 Millionen Euro ergab sich aus dem Saldo der Ein- und Auszahlungen für Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen in Höhe von -31,2 Millionen Euro und dem Saldo der Ein- und Auszahlungen aus den sonstigen Finanzinstrumenten in Höhe von 15,8 Millionen Euro. Im vorangegangenen Geschäftsjahr hatte das Beteiligungsgeschäft einen Mittelabfluss von 30,6 Millionen Euro erfordert. Diese Volatilität ist zum Teil stichtagsbedingt und zudem die Folge weniger, aber betragsmäßig jeweils bedeutender Zahlungsströme im Transaktionsgeschäft und damit typisch für unser Geschäftsmodell.

Die Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen gehen im Wesentlichen auf vier Transaktionen zurück: Die konzerninterne Investmentgesellschaft für den DBAG Fund VI schüttete die Erlöse aus der Veräußerung der Beteiligungen an Cleanpart und Infiana aus, die konzerninterne Investmentgesellschaft für den DBAG ECF den Erlös aus der Veräußerung der Beteiligung an Novopress. Darüber hinaus hatte eine weitere konzerninterne Investmentgesellschaft überschüssige Liquidität aus realisierten Erträgen und Wertpapierveräußerungen ausgeschüttet.

Die Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen betrafen die Kapitalabrufe konzerninterner Investmentgesellschaften für neue Beteiligungen des DBAG Fund VII (blickr, Cloudflight, Karl Eugen Fischer, Sero) und des DBAG ECF (FLS) sowie für Folgeinvestitionen in Portfoliounternehmen des DBAG ECF (DNS:Net, netzkontor nord, Rheinhold & Mahla, BTV Multimedia) und des DBAG Fund VI (Telio). Die Investition der DBAG in duagon (DBAG Fund VII) im Zuge der finalen Strukturierung der Beteiligungsfinanzierung ist ebenfalls als Mittelabfluss berücksichtigt.

Die Rückführung der kurzfristigen Darlehen, die die DBAG im Zuge der Folgeinvestition in duagon und für die Beteiligungen an Karl Eugen Fischer, Kraft & Bauer sowie Sero gewährt hatte, ist als Mittelzufluss aus dem Abgang sonstiger Finanzinstrumente ausgewiesen.

Im Zuge der Strukturierung der im Laufe des Geschäftsjahres vollzogenen Beteiligungen an blick, Cloudflight, Kraft & Bauer und Sero hat die DBAG wiederum kurzfristige Darlehen gewährt. Die hieraus resultierenden Mittelabflüsse sind als Auszahlung für Investitionen in sonstige Finanzinstrumente berücksichtigt.

Zur Finanzierung der Investitionen im vergangenen Geschäftsjahr haben wir zuvor in Wertpapieren und Renten- und Geldmarktfonds gehaltene Mittel genutzt und diese Papiere entsprechend veräußert. Daraus resultierte ein Mittelzufluss von 70,1 Millionen Euro.

Die Auszahlung der Dividende Ende Februar 2019 (21,8 Millionen Euro) verminderte den Finanzmittelbestand.

ZEHNJAHRESÜBERSICHT ZUR FINANZLAGE

| in Mio. € | 2009/2010 | 2010/2011 | 2011/2012 | 2012/2013 | 2013/2014 | 2014/2015 | 2015/2016 | 2016/2017 | 2017/2018 | 2018/2019 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------------------|------------------------|------------------------|-----------|
| | | | | | | 11 Monate | angepasst ¹ | angepasst ² | angepasst ² | |
| Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit | -12,8 | 0,9 | -9,6 | -12,0 | 0,0 | 7,1 | -0,6 | -0,5 | 9,9 | -12,3 |
| Cashflow aus der Investitionstätigkeit | -44,4 | 33,1 | -18,2 | 18,7 | 67,9 | 20,1 | 1,9 | 95,1 | -93,2 | 54,5 |
| Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit | -13,7 | -19,1 | -10,9 | -16,4 | -16,4 | -27,4 | 23,5 | -18,1 | -21,1 | -21,8 |
| Veränderung der Finanzmittel ³ | -70,9 | 14,9 | -38,8 | -9,8 | 50,9 | -0,1 | 24,8 | 76,6 | -104,4 | 20,4 |

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

2 Angepasst gemäß IAS 8

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

Vermögenslage

Gesamtbewertung: Vermögenszuwachs nach Wertentwicklung des Portfolios bei intensiver Investitionstätigkeit

Die Bilanzsumme zum Stichtag 30. September 2019 ist um 10,3 Millionen Euro höher als zu Beginn des Geschäftsjahres, vor allem wegen des Zuwachses der Finanzanlagen und des Eigenkapitals. Auch 2018/2019 überwogen Investitionen in neue Beteiligungen die Veräußerungserlöse bestehender Portfoliounternehmen deutlich. Hinzu kam die Wertentwicklung der fortgeführten Beteiligungen. Die Finanzmittel haben sich nach den Investitionen des vergangenen Geschäftsjahres weiter reduziert und machen inzwischen noch rund 14 Prozent des Konzernvermögens aus, das im Wesentlichen aus dem Beteiligungsportfolio besteht.

VERKÜRZTE KONZERNBILANZ

| <i>in Tsd. €</i> | 30.9.2019 | 30.9.2018 angepasst ¹ |
|--|------------------|-------------------------------------|
| Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen | 385.693 | 318.931 |
| Langfristige Wertpapiere | 0 | 55.458 |
| Übrige langfristige Vermögenswerte | 883 | 1.277 |
| Aktive latente Steuern | 658 | 0 |
| Langfristige Vermögenswerte | 387.233 | 375.666 |
| Sonstige Finanzinstrumente | 17.002 | 32.766 |
| Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände | 7.398 | 1.475 |
| Kurzfristige Wertpapiere | 25.498 | 40.000 |
| Flüssige Mittel | 43.934 | 23.571 |
| Übrige kurzfristige Vermögenswerte | 10.550 | 7.840 |
| Kurzfristige Vermögenswerte | 104.382 | 105.653 |
| Aktiva | 491.615 | 481.319 |
| Eigenkapital | 460.152 | 443.790 |
| Langfristiges Fremdkapital | 19.677 | 12.389 |
| Kurzfristiges Fremdkapital | 11.787 | 25.140 |
| Passiva | 491.615 | 481.319 |

1 Angepasst gemäß IAS 8

Vermögens- und Kapitalstruktur: Finanzanlagen dominieren Vermögen, Kapitalstruktur im Wesentlichen unverändert

Insgesamt haben die Beteiligungen im Geschäftsjahr 2018/2019 an Wert gewonnen. Vier (vollzogenen) Veräußerungen (Cleanpart, PSS, Infiana, Novopress) und einem Abgang nach Insolvenz (Unser Heimatbäcker) standen fünf zum Teil umfangreiche neue (vollzogene) Unternehmensbeteiligungen gegenüber (FLS, Kraft & Bauer, Sero, blick, Cloudflight). Dies führte zu einer Verlängerung der Bilanz und zu einer Veränderung der Vermögensstruktur. Die Finanzanlagen erhöhten sich deutlich, die Finanzmittel (flüssige Mittel und kurzfristige Wertpapiere) gingen zurück. Zum Stichtag 30. September 2019 waren 79 Prozent des Vermögens in Finanzanlagen investiert (Vorjahr: 66 Prozent). Rund 14 Prozent des Vermögens (Vorjahr: 25 Prozent) entfallen auf Finanzmittel, die für künftige Investitionen zur Verfügung stehen. Kurzfristige Darlehen, die die DBAG im Zuge der Strukturierung der Beteiligung an neuen Portfoliounternehmen konzerninternen Investmentgesellschaften gewährt hatte, sind zum Stichtag mit einem Wert von 17,0 Millionen Euro als sonstige Finanzinstrumente in den kurzfristigen Vermögenswerten bilanziert. Der Anstieg der Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände geht überwiegend auf die Stundung der Vergütung aus dem DBAG Fund VII und noch nicht gezahlte Vergütung aus einem weiteren DBAG-Fonds zurück. Die Veränderung der übrigen kurzfristigen Vermögenswerte ist durch höhere Erstattungsansprüche aus gezahlter Kapitalertragsteuer begründet.

Der jüngste, drastische Zinsrückgang machte eine Zuführung zu den Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen in Höhe von 6,5 Millionen Euro erforderlich; entsprechend ist das langfristige Fremdkapital deutlich höher als ein Jahr zuvor.¹⁶

Im kurzfristigen Fremdkapital sind überwiegend Rückstellungen für erfolgsabhängige Vergütungen berücksichtigt. Im Vorjahr waren in diesem Posten eine Verbindlichkeit aus einem noch nicht bedienten Kapitalabruf sowie eine bereits vereinnahmte Vergütung aus einem DBAG-Fonds enthalten, die eine Folgeperiode betraf.

Das Verhältnis von Finanzanlagen zu Finanzmitteln veränderte sich weiter in die gewünschte Richtung. Zum Stichtag 30. September 2019 betrug es 5,6 zu 1 (30. September 2018: 2,7 zu 1).

Das Eigenkapital stieg dank des Konzernergebnisses gegenüber dem Bilanzstichtag 30. September 2018 um 16,4 Millionen Euro auf 460,2 Millionen Euro. Das Eigenkapital je Aktie erhöhte sich von 29,50 auf 30,59 Euro. Bezogen auf das (um die Ausschüttung reduzierte) Eigenkapital je Aktie zu Beginn des Geschäftsjahres entspricht das einem Zuwachs von 9,1 Prozent; im Vorjahr war eine Eigenkapitalrendite von (angepasst) 6,9 Prozent erreicht worden.

Die **KAPITALSTRUKTUR** veränderte sich seit dem Ende des vergangenen Geschäftsjahres wiederum nur geringfügig; die Eigenkapitalquote stieg von 92,2 auf 93,6 Prozent. Das Eigenkapital deckt das langfristige Vermögen wie auch zu den drei vorangegangenen Bilanzstichtagen vollständig und das kurzfristige Vermögen zu 70 Prozent (Vorjahr: 65 Prozent). Ein Teil der Liquidität wurde in Renten- und Geldmarktfonds angelegt.

Die seit Anfang 2016 bestehende **KREDITLINIE** von 50 Millionen Euro wurde während des vergangenen Geschäftsjahres und zum Stichtag nicht gezogen. Die Laufzeit der Kreditlinie endet 2023.

Finanzanlagen einschließlich Kredite und Forderungen: Portfoliowert nach Investitionen deutlich höher

Die Finanzanlagen einschließlich Kredite und Forderungen werden maßgeblich durch den **PORTFOLIOWERT** bestimmt. Die Hauptgründe für ihren Anstieg zum 30. September 2019 sind Zugänge zum Portfolio sowie die Wertsteigerung der bestehenden Beteiligungen.

16 Grundlage der Abzinsung waren Zinssätze von 0,47 Prozent (Vorjahr: 1,54 Prozent) auf den Zinsindex i-bboxx corporate AA10+. Dessen Veränderung resultiert aus der Zinsveränderung bei Unternehmensanleihen. Abweichend hiervon ist für den HGB-Abschluss ein Zinssatz von 2,82 Prozent zugrunde gelegt (2017/2018: 3,34 Prozent); diese Zinssätze wurden von der Deutschen Bundesbank ermittelt.

↻
Veränderung
des Portfoliowertes
Seite 88 f.

FINANZANLAGEN EINSCHL. KREDITE UND FORDERUNGEN

| in Tsd. € | 30.9.2019 | 30.9.2018 angepasst ¹ |
|---|----------------|-------------------------------------|
| Portfoliowert (einschl. Kredite und Forderungen) | | |
| brutto | 422.109 | 348.650 |
| Anteile anderer Gesellschafter konzerninterner Investmentgesellschaften | -39.850 | -27.344 |
| netto | 382.260 | 321.306 |
| Übrige Aktiva/Passiva der konzerninternen Investmentgesellschaften | 3.359 | -2.450 |
| Sonstige langfristige Vermögensgegenstände | 74 | 75 |
| Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen | 385.693 | 318.931 |

¹ Angepasst gemäß IAS 8

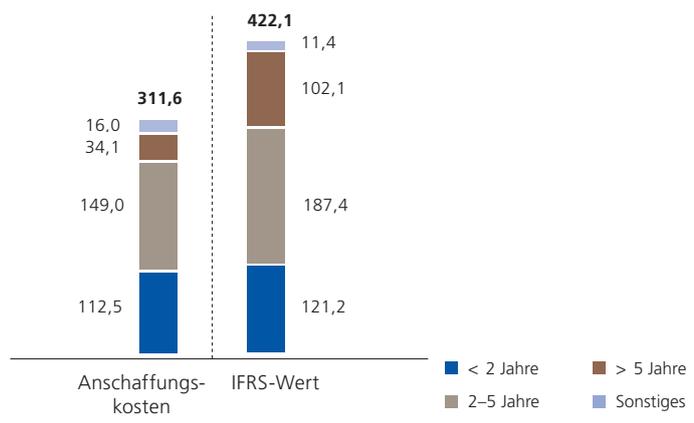
Die **ANTEILE ANDERER GESELLSCHAFTER KONZERNINTERNER INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** haben sich gegenüber dem Stand zu Beginn des Geschäftsjahres im Saldo um 12,5 Millionen Euro erhöht. Die Wertänderung berücksichtigt den Anstieg erfolgsabhängiger Gewinnanteile aus privaten Beteiligungen von Mitgliedern des Investmentteams aufgrund der Wertsteigerung der Portfolios des DBAG Fund VI und DBAG ECF.

Die übrigen **AKTIVA/PASSIVA DER KONZERNINTERNEN INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** enthalten flüssige Mittel in Höhe von 6,0 Millionen Euro sowie Forderungen gegen Beteiligungen aus Darlehen und Zinsen in Höhe von 12,8 Millionen Euro. Dem gegenüber stehen Verbindlichkeiten aus sonstigen Finanzinstrumenten und ausstehenden Beratungsentgelten in Höhe von 15,4 Millionen Euro.

Portfolio und Portfoliowert

Das **PORTFOLIO** der DBAG bestand am 30. September 2019 aus 27 Unternehmensbeteiligungen und zwei Beteiligungen an fremdgemanagten ausländischen Private-Equity-Fonds, die wir 2000 bzw. 2002 eingegangen waren. Die Unternehmensbeteiligungen werden mit nur noch einer Ausnahme (JCK) indirekt über konzerninterne Investmentgesellschaften gehalten. Es handelt sich um 21 Beteiligungen an MBOs und sechs Beteiligungen mit dem Zweck der Wachstumsfinanzierung. Einer der beiden ausländischen Private-Equity-Fonds hält nur noch ein Portfoliounternehmen, der andere hat alle Beteiligungen veräußert und steht vor der Liquidation; ihr Anteil am Portfoliowert beträgt noch 0,4 Prozent (Vorjahr: 0,6 Prozent).

**PORTFOLIOWERT
NACH ALTERSSTRUKTUR**
in Mio. €, 30. September 2019



Am 30. September 2019 betrug der Wert der 27 Beteiligungen einschließlich der an die Portfoliounternehmen herausgelegten Kredite und Forderungen und ohne Berücksichtigung kurzfristiger Zwischenfinanzierungen 409,0 Millionen Euro (30. September 2018: 339,4 Millionen Euro). Hinzu kommen im Wert von 13,1 Millionen Euro Gesellschaften, über die (überwiegend) Garantieeinbehalte aus früheren Veräußerungen abgewickelt werden („sonstige Beteiligungen“) und aus denen keine wesentlichen Wertbeiträge mehr erwartet werden (30. September 2018: 9,3 Millionen Euro); dazu zählen auch die beiden fremdgemanagten ausländischen Private-Equity-Fonds. Der Portfoliowert belief sich demnach auf insgesamt 422,1 Millionen Euro (30. September 2018: 348,7 Millionen Euro). Der Wert der 27 Beteiligungen einschließlich der an die Portfoliounternehmen herausgelegten Kredite und Forderungen und ohne Berücksichtigung kurzfristiger Zwischenfinanzierungen entsprach (wie im Vorjahr) dem 1,4-Fachen der ursprünglichen Anschaffungskosten.

Im Verlauf des Geschäftsjahres stieg der Portfoliowert um brutto 73,5 Millionen Euro. Den Zugängen von 78,4 Millionen Euro durch neue Beteiligungen an der Seite des DBAG Fund VII (Kraft & Bauer, Sero, blick und Cloudflight) und des DBAG ECF (FLS), durch die Umwandlung der kurzfristigen Darlehen zur Zwischenfinanzierung der Beteiligungen an Karl Eugen Fischer und duagon und durch Folgeinvestitionen in bestehende Portfoliounternehmen sowie den Wertänderungen von 49,3 Millionen Euro stehen Abgänge von 54,3 Millionen Euro gegenüber. Die Abgänge entfallen überwiegend auf die Veräußerungen der Beteiligungen an Cleanpart, Infiana und Novopress.

Auf die 15 größten Beteiligungen entfielen zum 30. September 2019 rund 79 Prozent des Portfoliowertes (30. September 2018: 77 Prozent). In der Tabelle sind diese 15 Beteiligungen in alphabetischer Reihenfolge wiedergegeben.

PORTFOLIOSTRUKTUR (15 GRÖSSTE BETEILIGUNGEN)

| Unternehmen | Anschaffungs- | Anteil DBAG | Beteiligungsart | Branche |
|-----------------------------------|------------------|-------------|-----------------|-----------------------------|
| | kosten | | | |
| | <i>in Mio. €</i> | <i>in %</i> | | |
| blick Holding GmbH | 15,0 | 12,1 | MBO | Healthcare |
| DNS:Net GmbH | 11,4 | 15,7 | Wachstum | Breitband-Telekommunikation |
| duagon AG | 23,8 | 21,3 | MBO | Industrielle Komponenten |
| Gienanth GmbH | 3,9 | 11,4 | MBO | Industrielle Komponenten |
| inexio KGaA | 7,5 | 6,9 | Wachstum | Breitband-Telekommunikation |
| JCK KG | 8,8 | 9,5 | Wachstum | Konsumgüter |
| Karl Eugen Fischer GmbH | 22,6 | 21,0 | MBO | Maschinen- und Anlagenbau |
| Kraft & Bauer GmbH | 14,1 | 17,9 | MBO | Industrielle Komponenten |
| netzkontor nord GmbH | 9,1 | 35,9 | MBO | Breitband-Telekommunikation |
| Oechsler AG | 11,2 | 8,4 | Wachstum | Automobilzulieferer |
| Pfäudler Group | 13,3 | 17,8 | MBO | Maschinen- und Anlagenbau |
| Polytech Health & Aesthetics GmbH | 13,3 | 15,0 | MBO | Industrielle Komponenten |
| Telio GmbH | 14,3 | 15,6 | MBO | Sonstige |
| vitronet GmbH | 4,5 | 41,3 | MBO | Breitband-Telekommunikation |
| von Poll Immobilien GmbH | 11,7 | 30,1 | MBO | Dienstleistungen |

Die folgenden Informationen zur Struktur des Portfolios basieren auf der Bewertung und dem daraus abgeleiteten Portfoliowert zum Stichtag 30. September 2019. Die Beteiligungen an ausländischen Buy-out-Fonds und an Gesellschaften, über die Rückbehalte für Garantien aus veräußerten Engagements gehalten werden, sind unter „Sonstige“ erfasst. Die Verschuldung (Nettoverschuldung, EBITDA) bezieht sich auf die erwartete Verschuldung zum Ende des Geschäftsjahres 2019 und das für dieses Jahr erwartete EBITDA der Portfoliounternehmen, bei unterjährigem Stichtag 2018/2019.

PORTFOLIOWERT NACH BEWERTUNGSANSATZ

in %



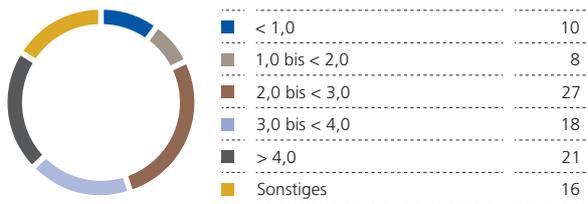
PORTFOLIOWERT NACH BRANCHEN

in %



PORTFOLIOWERT NACH NETTOVERSCHULDUNG/EBITDA DER PORTFOLIOUNTERNEHMEN

in %



KONZENTRATION DES PORTFOLIOWERTES

Größenklassen in %



PORTFOLIOWERT NACH BETEILIGUNGSFORM

in %



PORTFOLIOWERT NACH ALTER

Altersklassen in %



ZEHNJAHRESÜBERSICHT ZUR BILANZ

| in Mio. € | 31.10.2010 | 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 |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|------------------------|------------------------|------------------------|-----------|
| | | | | | | | angepasst ¹ | angepasst ² | angepasst ² | |
| Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen | 129,9 | 93,5 | 150,7 | 166,8 | 163,4 | 247,7 | 316,3 | 254,2 | 318,9 | 385,7 |
| Wertpapiere/flüssige Mittel | 140,7 | 155,6 | 105,8 | 98,3 | 140,7 | 58,3 | 72,6 | 161,6 | 119,0 | 69,4 |
| Übrige Vermögenswerte | 45,5 | 30,8 | 42,5 | 45,6 | 28,5 | 21,2 | 15,2 | 48,2 | 43,4 | 36,5 |
| Eigenkapital | 273,9 | 238,9 | 266,2 | 278,4 | 303,0 | 303,1 | 369,6 | 436,4 | 443,8 | 460,2 |
| Fremdkapital | 42,2 | 41,0 | 32,8 | 32,3 | 29,6 | 24,1 | 34,5 | 27,5 | 37,5 | 31,5 |
| Bilanzsumme | 316,1 | 279,9 | 299,0 | 310,7 | 332,6 | 327,2 | 404,2 | 464,0 | 481,3 | 491,6 |

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

2 Angepasst gemäß IAS 8

Geschäftsentwicklung nach Segmenten

Segment Private-Equity-Investments:
Ergebnis deutlich über Vorjahr

ERGEBNISRECHNUNG SEGMENT PRIVATE-EQUITY-INVESTMENTS

| in Tsd. € | 2018/2019 | 2017/2018 |
|--------------------------------------|---------------|------------------------|
| | | angepasst ¹ |
| Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft | 49.629 | 31.098 |
| Übrige Ergebnisbestandteile | -7.578 | -6.936 |
| Ergebnis vor Steuern | 42.050 | 24.163 |

1 Angepasst gemäß IAS 8

Das Ergebnis vor Steuern des Segments Private-Equity-Investments belief sich auf 42,1 Millionen Euro; das sind 17,9 Millionen Euro mehr als ein Jahr zuvor. Grund hierfür sind die deutlich höheren Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft, die im Vorjahr stärker als im Berichtsjahr durch im Durchschnitt des Portfolios niedrigere Kapitalmarktmultiplikatoren belastet waren. 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) verschlechterte sich im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 0,7 Millionen Euro, unter anderem aufgrund des höheren Personalaufwands. Die interne Verwaltungsvergütung für das Segment Fondsberatung ist mit 1,2 Millionen Euro enthalten.

Der Nettovermögenswert hat sich im Saldo im Vergleich zum Vorjahreszeitraum leicht erhöht. Für eine Erläuterung der Veränderung der Finanzanlagen verweisen wir auf die Ausführungen zur Vermögens- und zur Finanzlage.

NETTOVERMÖGENSWERT UND VERFÜGBARE MITTEL

| <i>in Tsd. €</i> | 30.9.2019 | 30.9.2018 |
|---|------------------|------------------------|
| | | angepasst ¹ |
| Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen | 385.693 | 318.931 |
| Sonstige Finanzinstrumente | 17.002 | 32.766 |
| Finanzmittel | 69.432 | 119.029 |
| Nettovermögenswert | 472.126 | 470.727 |
| Finanzmittel | 69.432 | 119.029 |
| Kreditlinie | 50.000 | 50.000 |
| Verfügbare Mittel | 119.432 | 169.029 |
| Co-Investitionszusagen an der Seite der DBAG-Fonds | 129.733 | 198.477 |

¹ Angepasst gemäß IAS 8

Die Zusagen sind zu rund 53 Prozent (Vorjahr: 60 Prozent) durch die vorhandenen Finanzmittel (flüssige Mittel einschließlich kurzfristiger Wertpapiere) gedeckt. Zum Ausgleich der unregelmäßigen Zahlungsströme, die unser Geschäftsmodell mit sich bringt, steht eine Kreditlinie über 50 Millionen Euro zur Verfügung. Sie wird von einem Konsortium aus zwei Banken gestellt und läuft bis 2023.

Der Überhang der Co-Investitionszusagen über die verfügbaren Mittel entspricht drei Prozent der Finanzanlagen; zum 30. September 2018 waren es noch neun Prozent. Wir gehen davon aus, dass wir diesen Überhang aus weiteren Veräußerungen in den kommenden Jahren decken können.

Segment Fondsberatung: Ergebnisrückgang nach Veräußerungen

Das Segment Fondsberatung schloss mit einem Ergebnis vor Steuern in Höhe von 3,0 Millionen Euro ab, nach 5,6 Millionen Euro im Vorjahreszeitraum. Die Erträge aus dem Fondsgeschäft gingen im Vorjahresvergleich um 1,5 Millionen Euro zurück. Erwartungsgemäß wurden niedrigere Vergütungen aus dem DBAG Fund VI, dem DBAG Fund V und dem DBAG ECF vereinnahmt. Insbesondere die transaktionsbezogenen Vergütungen im DBAG ECF fielen deutlich niedriger aus (0,3 Millionen Euro, nach zuvor 1,1 Millionen Euro), weil 2018/2019 lediglich eine Transaktion in diesem Fonds vereinbart wurde. Die Segmentdarstellung berücksichtigt zusätzlich die internen Erträge aus dem Segment Private-Equity-Investments in Höhe von 1,2 Millionen Euro (Vorjahr: 0,9 Millionen Euro).

ERGEBNISRECHNUNG SEGMENT FONDSBERATUNG

| <i>in Tsd. €</i> | 2018/2019 | 2017/2018 angepasst ¹ |
|-------------------------------|--------------|-------------------------------------|
| Erträge aus dem Fondsgeschäft | 28.181 | 29.707 |
| Übrige Ergebnisbestandteile | -25.148 | -24.138 |
| Ergebnis vor Steuern | 3.033 | 5.568 |

1 Angepasst gemäß IAS 8

Der negative Saldo der übrigen Ergebnisbestandteile hat sich gegenüber dem Vorjahr um 1,0 Millionen Euro verschlechtert. Maßgeblich hierfür war der um 2,9 Millionen Euro höhere Personalaufwand aufgrund höherer variabler Vergütungen, Doppelbesetzungen und der allgemeinen Gehaltsentwicklung. Gegenläufig wirkte sich vor allem ein Sondereffekt in Höhe von 0,9 Millionen Euro aus, der das Segmentergebnis des Vorjahres belastet hatte. Er resultierte aus der nachträglichen Anpassung der Vergütung, die die DBAG für die Tätigkeit von Mitgliedern des Investmentteams in Aufsichtsgremien von Portfoliounternehmen des DBAG Fund V erhalten hatte.

VERWALTETES UND BERATENES VERMÖGEN

| <i>in Tsd. €</i> | 30.9.2019 | 30.9.2018 |
|---|------------------|------------------|
| In Portfoliounternehmen investierte Mittel | 1.088.298 | 862.076 |
| Abgerufene, aber noch nicht investierte Mittel | 0 | 23.387 |
| Kurzfristige Zwischenfinanzierung neuer Investments | 94.492 | 145.086 |
| Abrufbare Kapitalzusagen der Fremdinvestoren | 452.212 | 681.799 |
| Finanzmittel (der DBAG) | 69.432 | 119.029 |
| Verwaltetes und beratenes Vermögen | 1.704.434 | 1.831.378 |

1 Angepasst gemäß IAS 8

Die Höhe des verwalteten und beratenen Vermögens ist im Verlauf des Geschäftsjahres durch mehrere Veräußerungen, die Dividende sowie den Nettoaufwand für den Geschäftsbetrieb der DBAG leicht zurückgegangen; neue Investitionszusagen wurden bis zum Bilanzstichtag nicht eingeworben. 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 2018/2019 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 elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht.

Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf

| | Ist 2017/2018 ¹ | Bezugspunkt der Prognose | Erwartungen 2018/2019 | Ist 2018/2019 | |
|------------------|----------------------------|--------------------------|-----------------------|---------------|-----------------------|
| Jahresüberschuss | 9,9 Mio. € | 9,9 Mio. € | Mehr als 20 % höher | 29,1 Mio. € | Erwartung übertroffen |
| Dividende | 1,45 € | 1,45 € | Unverändert | 1,50 € | Erwartung übertroffen |

Ertragslage

Gesamtbewertung: Jahresüberschuss dank erfreulichem Abgangsergebnis deutlich über dem Vorjahresniveau

Der Jahresüberschuss 2018/2019 übertraf mit 29,1 Millionen Euro den Überschuss des Vorjahres deutlich: Während 2017/2018 keine Unternehmensveräußerung abgeschlossen worden war, wurden im zurückliegenden Geschäftsjahr fünf Beteiligungen beendet – insbesondere die Veräußerungen von Cleanpart, Novopress und Infiana haben zu dem erfreulichen Ergebnis beigetragen. Solche Schwankungen sind typisch für das Beteiligungsgeschäft. Der Saldo der übrigen Ergebnisbestandteile verschlechterte sich, weil unter anderem der Personalaufwand den Vorjahreswert deutlich übertroffen hat.

Ergebnis aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft: Deutlich über Vorjahresniveau

Das Ergebnis aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft wird 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 Cleanpart und Infiana (DBAG Fund VI) und Novopress (DBAG ECF); auf diese drei Transaktionen entfallen 35,8 Millionen Euro. Gegenläufig wirkt eine Abschreibung in Höhe von 9,5 Millionen Euro auf ein verbundenes Unternehmen, das aus Gründen der Liquiditätssteuerung 8,5 Millionen Euro an das Mutterunternehmen ausgeschüttet hatte. Im Vorjahr hatte es keine wesentlichen Unternehmensverkäufe gegeben; das Abgangsergebnis hatte überwiegend das Ergebnis einer Veräußerung aus dem Portfolio des fremd-gemanagten ausländischen Buy-out-Fonds Harvest Partners IV sowie nachlaufende Ergebnisse aus früheren Beteiligungsverkäufen enthalten.

Wesentliche Bestandteile der *laufenden Erträge aus Finanzanlagen* sind die erwähnte Ausschüttung der Tochtergesellschaft Deutsche Beteiligungs GmbH sowie Gewinnausschüttungen (insbesondere aus dem DBAG ECF) und Zinsen von Portfoliounternehmen. Die Tochtergesellschaft hatte auch im Vorjahr nach einem Mittelzufluss aus einer Veräußerung eine vergleichbar hohe Ausschüttung geleistet.

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

| <i>in Tsd. €</i> | 2019/2018 | 2017/2018 |
|---|----------------|----------------|
| Bewertungs- und Abgangsergebnis ¹ | 25.487 | 1.340 |
| Laufende Erträge aus Beteiligungen | 11.053 | 11.067 |
| Erträge aus dem Fondsgeschäft | 24.628 | 26.096 |
| Summe Ergebnis aus Fonds- und dem Beteiligungsgeschäft | 61.168 | 38.504 |
| Personalaufwand | -21.713 | -17.953 |
| Sonstige betriebliche Erträge (ohne Zuschreibungen) | 1.174 | 2.277 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -8.907 | -9.755 |
| Abschreibungen immaterieller Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen | -582 | -682 |
| Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens | 138 | 507 |
| Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge | 541 | 344 |
| Zinsen und ähnliche Aufwendungen | -2.684 | -3.295 |
| Summe übrige Ergebnisbestandteile | -32.032 | -28.556 |
| Ergebnis vor Steuern | 29.135 | 9.948 |
| Steuern vom Einkommen und vom Ertrag | 0 | -17 |
| Sonstige Steuern | -8 | -7 |
| Jahresüberschuss | 29.128 | 9.924 |

¹ Das Bewertungs- und Abgangsergebnis setzt sich aus den Posten der Gewinn- und Verlustrechnung „Erträge aus dem Abgang von Beteiligungen“ von 36,1 Mio. € (Vorjahr: 1,9 Mio. €) und (jeweils gegenläufig) „Verluste aus dem Abgang von Beteiligungen“ und „Abschreibungen auf Finanzanlagen“ in Höhe von 10,6 Mio. € (Vorjahr: 0,6 Mio. €) zusammen.

Die Erträge aus dem Fondsgeschäft erreichten nicht das Niveau des Vorjahres: Die Bemessungsgrundlage für die Berechnung der Vergütung ist nach Unternehmensverkäufen zurückgegangen. Weil der DBAG ECF 2018/2019 weniger Transaktionen strukturierte, sind auch die Erträge auf Basis vereinbarter Transaktionen niedriger ausgefallen als zuvor. 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 moderat höher aufgrund höheren Personalaufwands

Der (negative) Saldo der übrigen Ergebnisbestandteile verschlechterte sich gegenüber dem Vorjahreswert um 3,5 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 – unabhängig von der allgemeinen Lohn- und Gehaltsentwicklung – höher, weil mehr Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter beschäftigt wurden und im Verlauf des Geschäftsjahres einige Positionen nach Veränderungen zeitweise doppelt besetzt waren. Außerdem wurden höhere Rückstellungen für variable Vergütungen der Mitarbeiter und des Vorstands gebildet. Anders als im Konzernabschluss wird der zusätzliche Aufwand zur Dotierung der Pensionen aufgrund des niedrigeren Zinsniveaus¹⁷ im Personalaufwand erfasst; der Aufwand für Altersversorgung stieg deshalb um 0,9 Millionen Euro auf 1,4 Millionen Euro.

Die Veränderung der sonstigen betrieblichen Erträge erklärt sich nahezu vollständig aus der Auflösung von in den Vorjahren gebildeten Rückstellungen für erfolgsabhängige Vergütungen der Mitarbeiter: Diese Auflösung hatte 2017/2018 mit 1,2 Millionen Euro deutlich höher gelegen als im Berichtsjahr mit 0,1 Millionen Euro. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gingen zurück, weil der Aufwand für die Abschlussprüfung, Prüfungsberatung und Steuerberatung deutlich niedriger war (0,6 Millionen Euro, nach 1,0 Millionen Euro im Vorjahr); im Vorjahr waren Aufwendungen für die Begleitung des Enforcement-Verfahrens zu berücksichtigen gewesen. Auch der allgemeine Beratungsaufwand war 2018/2019 niedriger als zuvor (0,9 Millionen Euro, nach 1,1 Millionen Euro).

Das **FINANZERGEBNIS** verbesserte sich von -2,4 Millionen Euro auf -2,0 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 des DBAG Fund VII.

¹⁷ Grundlage der Abzinsung waren 2017/2018 Zinssätze von 3,34 Prozent, 2018/2019 von 2,82 Prozent (zehn Jahre). Die Zinssätze werden von der Deutschen Bundesbank ermittelt. Abweichend hiervon basiert der für den Konzernabschluss verwendete Rechnungszins von 0,47 Prozent (Vorjahr: 1,54 Prozent) auf dem Zinsindex i-boxx corporate AA10+. Dessen Veränderung resultiert aus der Zinsveränderung bei Unternehmensanleihen.

Jahresüberschuss: 29,1 Millionen Euro

Die Deutscheeteiligungs AG weist für das Geschäftsjahr 2018/2019 einen Jahresüberschuss von 29,1 Millionen Euro aus. Unter Berücksichtigung des Gewinnvortrags aus dem Vorjahr und der Dividendenausschüttung ergibt sich ein Bilanzgewinn von 178,1 Millionen Euro, von dem 3,8 Millionen Euro aufgrund gesetzlicher Vorschriften ausschüttungsgesperrt sind.

Vermögenslage

Das Gesamtvermögen der DBAG besteht im Wesentlichen aus dem Beteiligungsportfolio sowie den Wertpapieren und den flüssigen Mitteln. Das Vermögen erhöhte sich 2018/2019 gegenüber dem vorangegangenen Stichtag nur leicht, und zwar um 0,1 Millionen Euro. Im Februar 2019 waren an die Aktionäre 21,8 Millionen Euro ausgeschüttet worden.

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

| <i>in Tsd. €</i> | 30.9.2019 | 30.9.2018 |
|---|------------------|----------------|
| Anteile an verbundenen Unternehmen | 309.406 | 253.132 |
| Beteiligungen | 3.413 | 3.414 |
| Wertpapiere des Anlagevermögens | 0 | 55.559 |
| Sonstiges Anlagevermögen | 883 | 1.277 |
| Anlagevermögen | 313.702 | 313.383 |
| Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände | 46.918 | 63.659 |
| Wertpapiere des Umlaufvermögens | 25.335 | 40.002 |
| Flüssige Mittel | 38.918 | 7.668 |
| Umlaufvermögen | 111.171 | 111.329 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | 492 | 566 |
| Aktiva | 425.366 | 425.278 |
| Gezeichnetes Kapital | 53.387 | 53.387 |
| Kapitalrücklage | 175.177 | 175.177 |
| Gewinnrücklagen | 403 | 403 |
| Bilanzgewinn | 178.080 | 170.766 |
| Eigenkapital | 407.046 | 399.732 |
| Rückstellungen | 17.737 | 13.986 |
| Verbindlichkeiten | 582 | 11.560 |
| Passiva | 425.366 | 425.278 |

Anlagevermögen: Deutlicher Zuwachs nach reger Investitionstätigkeit

Die **ANTEILE AN VERBUNDENEN UNTERNEHMEN** bilden den größten Posten im Anlagevermögen der DBAG. Verbundene Unternehmen sind zum Beispiel die Gesellschaften, über die die DBAG co-investiert; in diesen Co-Investitionsvehikeln sind die Co-Investitionen in die Beteiligungen der jeweiligen DBAG-Fonds gebündelt. Wesentliche Posten des Anlagevermögens sind die **DIREKT GEHALTENEN UNTERNEHMENS BETEILIGUNGEN**, die unter dem Posten „Beteiligungen“ geführt werden, sowie die **WERTPAPIERE DES UMLAUFVERMÖGENS**, die wesentliche Bestandteile der Finanzmittel der DBAG sind.

Der Zuwachs der Anteile an den verbundenen Unternehmen im Geschäftsjahr 2018/2019 resultiert vor allem aus den Investitionen in fünf neue Beteiligungen (84,8 Millionen Euro). Gegenläufig wirkten die Veräußerungen mit Rückflüssen aus den konzerninternen Investitionsgesellschaften in Höhe von 18,1 Millionen Euro.

Die Wertpapiere des Anlagevermögens wurden im Berichtsjahr teilweise veräußert und in kurzfristige Wertpapiere umgegliedert, weil die damit gebundenen flüssigen Mittel zur Finanzierung der Investitionen benötigt wurden.

Umlaufvermögen: Starke Änderung der Struktur nach Anlage flüssiger Mittel

Die Struktur des Umlaufvermögens hat sich deutlich verändert: Im Vorjahr waren lediglich sieben Prozent des Umlaufvermögens auf flüssige Mittel entfallen. Aufgrund hoher Mittelzuflüsse nach Veräußerungen betrug der Anteil flüssiger Mittel am Umlaufvermögen zum Stichtag 30. September 2019 rund 35 Prozent. Weitere Bestandteile des Umlaufvermögens waren Forderungen aus einem Darlehen an eine Gesellschaft des DBAG Fund VII zur Zwischenfinanzierung von Kapitalabrufen, mit denen der Fonds die Beteiligungen an blick, Cloudflight, Kraft & Bauer und Sero abschließend finanzieren will, sowie Forderungen gegen Beratungs- und Verwaltungsgesellschaften der DBAG-Fonds.

Höhere Rückstellungen zur Abdeckung der Pensionsverpflichtungen

Im Anstieg der Rückstellungen im Vergleich zum vorherigen Bilanzstichtag bilden sich zwei Entwicklungen ab. Die Rückstellungen zur Abdeckung der Pensionsverpflichtungen sind deutlich höher ausgefallen: Sie belaufen sich nach zuvor 4,6 Millionen Euro nun, zum Bilanzstichtag, auf 7,2 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 7,2 Millionen Euro moderat über dem Wert zu Beginn des Geschäftsjahres (6,6 Millionen Euro).

Verbindlichkeiten: Im Vorjahr stichtagsbedingt ungewöhnlich hoch

Der Unterschied im Ausweis der Verbindlichkeiten geht auf einen Stichtageffekt im Vorjahr zurück: 2017/2018 war bereits ein Beteiligungszugang gebucht worden, der damit zusammenhängende Kapitalabruf allerdings noch nicht bedient worden, weil die Transaktion unmittelbar am Stichtag stattfand.

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 zum Ende des Geschäftsjahres ausgewiesenen Finanzmittel von 64,3 Millionen Euro (Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von 25,3 Millionen Euro sowie flüssige Mittel von 38,9 Millionen Euro) stehen zur Erfüllung von Investitionszusagen zur Verfügung. 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 90 Millionen Euro; der tatsächliche Bedarf kann stark schwanken.

Kapitalstruktur: Keine Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten

Die DBAG finanzierte ihre Aktivitäten im Geschäftsjahr 2018/2019 aus den vorhandenen Finanzmitteln bzw. dem Cashflow. Um jederzeit Beteiligungsmöglichkeiten wahrnehmen zu können, besteht zudem eine Kreditlinie von 50 Millionen Euro. Sie stellt sicher, dass die DBAG auch bei einer deutlich effizienteren Bilanzstruktur zu jeder Zeit an der Seite der DBAG-Fonds co-investieren kann. Die Kreditlinie war während des Geschäftsjahres und zum Stichtag nicht gezogen. Der Anstieg des Eigenkapitals zum 30. September 2019 auf 407,0 Millionen Euro geht auf den Mittelzufluss nach erfolgreichen Veräußerungen zurück, der die Ausschüttung übertraf. Zum 30. September 2018 hatte das Eigenkapital 399,7 Millionen Euro betragen; davon waren 21,8 Millionen Euro im Februar 2019 als Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet worden. Die **EIGENKAPITALQUOTE** war mit 95,7 Prozent (Vorjahr: 94,0 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 Fondsberatung und Private-Equity-Investments 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 auf 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 zu steigern; wie beschrieben, messen wir unseren Erfolg an der langfristigen Steigerung des Unternehmenswertes. Wir verfolgen dabei einen konservativen Ansatz, der sich unter anderem in der Struktur der DBAG-Bilanz mit einem sehr hohen Eigenkapitalanteil niederschlägt. Die DBAG finanziert sich langfristig mit Eigenkapital; eine Verschuldung bei Banken ist nur kurzfristig zum Ausgleich zeitlich nicht aufeinander abstimmbarer Zahlungsströme vorgesehen.

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.

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.

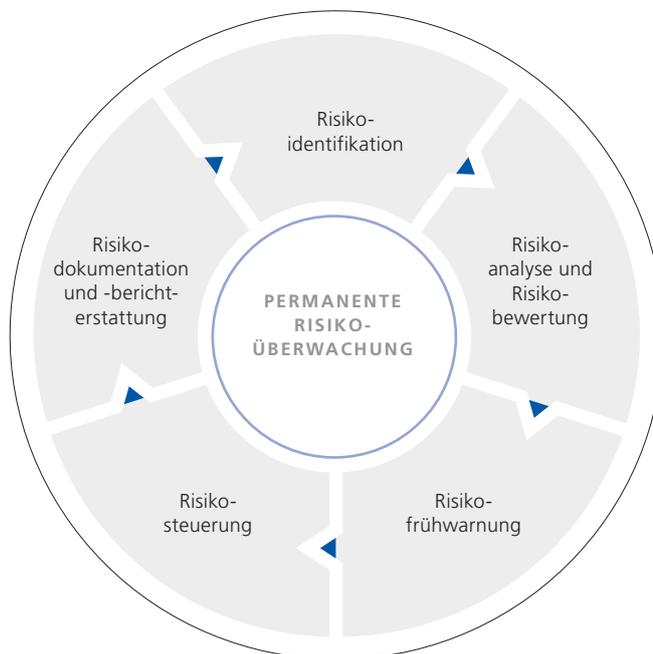
Das Risikomanagementsystem wird kontinuierlich und systematisch vom Risikomanager weiterentwickelt. Das Risikohandbuch wurde zuletzt im Juli 2018 auf Aktualität überprüft und grundlegend angepasst, zum Beispiel an die Veränderungen in unserer Aufbauorganisation. Ziel des Risikomanagementsystems ist es, 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 45 Einzelrisiken

Grundlagen 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 2019 waren darin 45 (Vorjahr: 42) 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) | | | | | |
|--|-------------|--|---|---|---|---|-----------|
| 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 | Ereignis, welches durch den normalen Tagesablauf abgedeckt wird | Kritisches Ereignis, welches mit bestehenden Ressourcen bewerkstelligt wird | Kritisches Ereignis mit erhöhtem Managementaufwand | Desaster mit signifikantem Managementaufwand | |
| SCHADENSHÖHE (SH) | | | | | | | |

Der Risikomanager prüft im Anschluss die Einzelrisiken und die beschlossenen Aktionen 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, werden sie unmittelbar an den Risikomanager gemeldet. 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 103 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 2017/2018 mit einem hohen Erwartungswert bewertet waren. Risiken mit einem sehr hohen Erwartungswert gibt es nach unserer Beurteilung und Bewertung weiterhin nicht.

Die Risiken des operativen Geschäfts haben wir dem Segment zugeordnet, 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. Neben den beschriebenen Risiken gibt es weitere Risiken, die wir regelmäßig beobachten und steuern. Auch diese Risiken haben Einfluss darauf, ob und in welchem Ausmaß wir unsere finanziellen und nichtfinanziellen Ziele erreichen.

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 mit einer wertschätzenden Unternehmenskultur vor, mit einer systematischen Personalentwicklung sowie 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 regelmäßig in einer Umfrage. 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.

Außerordentliche Beendigung der Investitionsperiode eines bzw. mehrerer DBAG-Fonds oder außerordentliche Abwicklung eines Fonds

Die Investitionsperiode der 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. Als Anlass für einen solchen Beschluss kommen verschiedene Gründe 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 Wünsche sollen dieses Risiko begrenzen. Vor allem wirkt jedoch unser anhaltender 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 Eigenkapitalrendite 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 und unser regionaler Schwerpunkt eine ausreichende Menge ausreichend 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.

Unzureichender Zugang zu neuen, attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten

Von entscheidender Bedeutung ist der Zugang zu neuen Investitionsmöglichkeiten. Wenn wir keine neuen Beteiligungen eingehen, verändert sich 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, 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.

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, Belastung für

künftige DBAG-Fonds – zu vermeiden, arbeiten wir ständig daran, den internen Wissenstransfer zu verbessern und die entsprechenden Prozesse an veränderte Wettbewerbsbedingungen anzupassen.

Externe Risiken

Negativer Einfluss der allgemeinen wirtschaftlichen Lage und der konjunkturellen Entwicklung einzelner Branchen auf Portfoliounternehmen

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. Auch Konjunkturerinbußen infolge politischer Instabilität oder eingeschränkter Leistungsfähigkeit des Bankensystems können die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage der Portfoliounternehmen beeinträchtigen. Ebenso können sich technologische Veränderungen negativ auf einzelne Unternehmen oder die Unternehmen eines Sektors auswirken. Damit 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. Kurzfristige Ergebnisse sind für den Erfolg im Private-Equity-Geschäft aber 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.

Die inzwischen deutlich geringere Wachstumsdynamik in den meisten wichtigen Wirtschaftsräumen und die Zunahme makroökonomischer Risiken führen dazu, dass wir die Eintrittswahrscheinlichkeit dieses Risikos nicht mehr wie zuvor als „gering“ einordnen, sondern als „möglich“. Gegebenenfalls – so wie in einigen Fällen im vergangenen Geschäftsjahr – 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 Bewertungsniveau 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.



*Informationen über die Haltedauer der aktuellen Beteiligungen
Seite 70*

Zugang zu Aktien- und Kreditmärkten ist nicht gewährleistet

Die DBAG finanziert sich langfristig über den Aktienmarkt; kurzfristig kann sie eine Kreditlinie in Anspruch nehmen, um Zahlungsströme zeitlich auszugleichen. In diesem Zusammenhang sind auch die Kapitalerhöhung und die Vereinbarung einer Kreditlinie im Geschäftsjahr 2015/2016 zu sehen. Eine Kapitalmaßnahme kann nur erfolgreich sein, wenn die DBAG als attraktive Investitionsmöglichkeit betrachtet wird. 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 weiter zu erhöhen.

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

Unzureichender Schutz vertraulicher Daten gegen unberechtigten Zugriff

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

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. In einem zusätzlichen Sicherheitsaudit im September 2018 äußerten Berater die Einschätzung, dass das Netz der DBAG ausreichend gegen Angriffe von außen gesichert ist. Wir verschlüsseln unsere Kommunikationswege nach dem Stand der Technik und nutzen aktuelle Virenschutzprogramme sowie Abschirmtechnik.

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 | Gering | 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 | Höher | Möglich | Hoch |
| Niedrigeres Bewertungsverhältnis an den Kapitalmärkten | Unverändert | Möglich | Hoch |
| Zugang zu den Aktien- und Kreditmärkten ist nicht gewährleistet | Unverändert | Gering | Hoch |
| Gefährdung der Selbstständigkeit der DBAG | Unverändert | Unwahrscheinlich | Sehr hoch |
| Operationale Risiken | | | |
| Unzureichender Schutz vertraulicher Daten gegen unberechtigten Zugriff | Unverändert | Möglich | Hoch |

Wesentliche Veränderungen gegenüber dem Vorjahr

Im Vergleich zum Ende des Geschäftsjahres 2017/2018 bewerten wir die Wahrscheinlichkeit inzwischen als höher, dass das Risiko eines „negativen Einflusses der allgemeinen wirtschaftlichen Lage und der konjunkturellen Entwicklung einzelner Branchen auf Portfoliounternehmen“ schlagend wird. Der Erwartungswert dieses externen und von uns nicht beeinflussbaren Risikos ist unverändert „hoch“.

Erläuterung der Chancen

Chancenmanagement ist ein wesentlicher Bestandteil unseres operativen Geschäfts. Dort – in unseren Kerntätigkeiten 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 Beteiligungen ausschließlich aus der Bilanz

Im vergangenen Geschäftsjahr haben wir beschlossen, auch Beteiligungen rein aus der eigenen Bilanz, also nicht an der Seite von Fonds, als weiteres Investitionsprogramm aufzunehmen. Hierbei wird es sich typischerweise um länger laufende Minderheitsbeteiligungen handeln, die nicht zur Anlagestrategie der DBAG-Fonds passen. Vorgesehen sind Eigenkapitalbeteiligungen vorrangig an Familienunternehmen des gehobenen Mittelstands mit einem Jahresumsatz von üblicherweise mehr als 100 Millionen Euro. Die Eigenkapitalbeteiligungen sollen zwischen 20 und 150 Millionen Euro liegen. Die DBAG verbreitert damit ihr Angebot und erschließt sich neue Beteiligungsmöglichkeiten.

Der Wettbewerb um attraktive Beteiligungsmöglichkeiten hat sich in den vergangenen Jahren allerdings intensiviert. Ein mitunter entscheidender Faktor im Wettbewerb ist die Fähigkeit, mit dem Verkäufer in einem engen Zeitrahmen eine Einigung zu erzielen. Die schnelle Verfügbarkeit der notwendigen Finanzmittel kann zum Beispiel Akquisitionsprozesse verkürzen. Insofern können der DBAG aus ihrer soliden Finanzsituation Chancen erwachsen, weil sie Finanzierungszusagen aus eigener Kraft geben kann.

Fondsberatung: Höhere Vergütungen aus Nachfolgefonds möglich

In der Fondsberatung sind die Erlöse gut planbar, weil die Vergütungsvereinbarungen für die Laufzeit eines Fonds weitgehend feststehen. Nach dem Beginn der Investitionsperiode des DBAG Fund VII im Dezember 2016 sind die Erlöse aus den Buy-out-Fonds damit zunächst bis zum Ende der Investitionsperiode, die maximal sechs Jahre dauert, nach oben begrenzt. Chancen ergeben sich aus dem guten Investitionsfortschritt: Wir halten daran fest, unsere Geschäftsprozesse kontinuierlich zu verbessern und die Leistungsfähigkeit unseres Investmentteams zu stärken. Dadurch steigt unsere Wettbewerbsfähigkeit in einem Markt, in dem der Vorteile hat, der schnell Geschäftsmodelle beurteilen und Transaktionsmöglichkeiten wahrnehmen kann. Das kommt dem Investitionsfortschritt zugute. Die Mittel des Fonds sind weniger als vier Jahre nach Investitionsbeginn schon zu rund 68 Prozent gebunden. Wenn es uns gelingt, einen Nachfolgefonds mit vergleichbarem oder höherem Volumen vor Ablauf der ursprünglich sechsjährigen Investitionsperiode aufzulegen, erhält die DBAG entsprechend früher höhere Erträge aus der Beratung dieses Nachfolgefonds.

Chancen erwachsen auch aus dem neuen Investitionsprogramm, das Beteiligungen allein aus der DBAG-Bilanz vorsieht. Dabei sollen für größere Beteiligungen Co-Investoren einbezogen werden, die dann wiederum Beratungs- oder Strukturierungsvergütungen zahlen würden.

Externe Veränderungen: Wertzuwachs durch höhere Kapitalmarkt-multiplikatoren, positiver Effekt aus höherem Zinsniveau

Der Wert unserer Portfoliounternehmen zu einem bestimmten Stichtag wird entscheidend von den Kapitalmarktverhältnissen beeinflusst. Dies hat sich zuletzt im vergangenen Geschäftsjahr gezeigt: Mit rund 23 Millionen Euro war das Bewertungs- und Abgangsergebnis (brutto) durch geringere Kapitalmarktmultiplikatoren belastet. Die Multiplikatoren unterliegen einem ständigen Wandel. Sollte sich die Einschätzung über die Aussichten der Unternehmen wieder verbessern, würde das zu höheren Bewertungsmultiplikatoren führen, die wiederum unsere Wertansätze positiv beeinflussen würden.

Ein höheres Zinsniveau würde es uns erlauben, 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 2018/2019 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 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 erhalten, ist – außer 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 orientieren 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 2019/2020. Aufbauend auf dieser Prognose nennen wir auch unsere Erwartungen für die Entwicklung in den beiden folgenden Geschäftsjahren.

Grundlage der Prognose ist unsere Mittelfristplanung 2022, bestehend aus einer Plan-Ergebnisrechnung, Plan-Bilanz und Plan-Kapitalflussrechnung. Sie basiert für das Segment Private-Equity-Investments auf detaillierten Annahmen zu den künftigen Co-Investitionen an der Seite der DBAG-Fonds und den Bilanzinvestments sowie zur Haltedauer und dem zu erwartenden Kapitalmultiplikator für jedes einzelne Portfoliounternehmen. Daraus leiten wir die Entwicklung der Anschaffungskosten und der beizulegenden Zeitwerte des Portfolios und damit das Bewertungs- und Abgangsergebnis nach IFRS, das Abgangsergebnis nach HGB sowie – auf der Ebene des jeweiligen DBAG-Fonds, über den in die Unternehmen investiert wurde – die Entwicklung des Carried Interest ab. Wir unterstellen dabei für die einzelnen Portfoliounternehmen keine lineare Wertsteigerung über die jeweils vorgesehene Haltedauer, sondern verwenden eine typisierte Wertsteigerungsentwicklung, die zu Beginn der Haltedauer kleinere, gegen deren Ende jedoch größere Wertsteigerungen berücksichtigt.

Im Segment Fondsberatung berücksichtigen wir die Entwicklung der Erträge aus dem Fondsgeschäft sowie die übrigen Ergebnisbestandteile, im Wesentlichen also Personalaufwand, variable Vergütungen und Beratungsaufwendungen, darunter in einzelnen Jahren auch solche für ein Fundraising. Den Aufwand planen wir für das erste Planjahr detailliert, danach werden die verschiedenen Aufwandspositionen auf Basis pauschaler Annahmen fortgeschrieben.

Für die Dividende planen wir ungeachtet unserer Dividendenpolitik zunächst keine Veränderung. Sämtliche zahlungswirksamen Planannahmen fließen in die Fortschreibung des Finanzmittelbestands ein.

Prognoseart: Qualifiziert-komparativ auf Grundlage individueller Bezugspunkte

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 29,2 und 85,8 Millionen Euro. Auch im Planungszeitraum der aktuellen Mittelfristplanung erwarten wir eine hohe Volatilität der Nettoerträge, sodass weder eine Intervallprognose noch eine Punktprognose dieser Indikatoren möglich sind. Wir beschränken uns daher wie bisher auf eine qualifiziert-komparative Prognose¹⁸ zur voraussichtlichen künftigen Entwicklung.

Als Bezugspunkte der Prognose verwenden wir unterschiedliche Werte: Für die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft und das Konzernergebnis ist eine qualitativ-komparative Prognose auf Basis der Werte des jeweiligen Vorjahres angesichts der hohen Volatilität unserer Ergebnisse nicht sinnvoll. Als Bezugspunkte der Prognose der genannten Größen stützen wir uns daher auf den jeweiligen Durchschnittswert der vergangenen fünf Jahre. Für die übrigen finanziellen und nichtfinanziellen Leistungsindikatoren bilden die Vorjahreswerte auf der Basis des fortgeführten Portfolios die Grundlage; nicht regelmäßig wiederkehrende Faktoren bereinigen wir.

Diesem Vorgehen entsprechend kategorisieren wir für diese Prognose wie im Vorjahr auch die Veränderungen der Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft und des Konzernergebnisses anders als die übrigen Leistungsindikatoren. Für diese sehr volatilen Kennziffern verwenden wir folgendes Schema: Veränderungen von bis zu 20 Prozent nennen wir „leicht“, Veränderungen von mehr als 20, aber weniger als 40 Prozent „moderat“, Veränderungen von 40 Prozent und mehr bezeichnen wir als „deutlich“.

Veränderungen der übrigen Leistungsindikatoren bewerten wir weiterhin in einer engeren Bandbreite. „Leicht“ nennen wir Abweichungen von bis zu zehn Prozent, Veränderungen von mehr als zehn, aber weniger als 20 Prozent bewerten wir als „moderat“. Veränderungen von 20 Prozent und mehr klassifizieren wir als „deutlich“.

18 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).

Erwartete Entwicklung der Rahmenbedingungen

Markt: Bei anhaltend hoher Wettbewerbsintensität keine Veränderung

Auf Basis der Dynamik der uns in den vergangenen zwölf Monaten bekannt gewordenen Beteiligungsmöglichkeiten erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr 2019/2020 und die kommenden zwei Geschäftsjahre eine – gemessen an Anzahl und Volumen – weitgehend konstante Nachfrage in unserem Markt.

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. 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 2019/2020 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 im Maschinen- und Anlagenbau oder in der Automobilzulieferindustrie weiterhin anspruchsvoll bleibt und Transaktionen in diesen Sektoren aus diesem Grund 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 in der Vermögensaufteilung ist nicht konstant, sondern kann auch sinken. Jüngsten Befragungen von Investoren zufolge (Juni 2019) will knapp jeder zweite in den kommenden zwölf Monaten ebenso viele Mittel für Private-Equity-Investitionen zur Verfügung stellen wie im Vorjahr, 40 Prozent sogar mehr.¹⁹ Angesichts der anhaltenden Niedrigzinspolitik in den USA und in Europa halten wir es für wahrscheinlich, dass sich die Vermögensaufteilung der Investoren jedenfalls nicht zulasten von Private Equity verändern wird. Dies würde für ein zumindest konstantes Angebot an 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. Die Resonanz aus dem laufenden Fundraising für einen Nachfolgefonds des DBAG Fund VII und des DBAG ECF 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 derzeit investierenden Fonds auflegen und ausreichend Kapitalzusagen einwerben zu können.

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

Das makroökonomische Umfeld hat sich in den vergangenen zwölf Monaten verschlechtert: Die globale Wachstumsrate ist zurückgegangen, Handelskonflikte, der Brexit und Unsicherheiten im außenwirtschaftlichen Umfeld belasten viele Volkswirtschaften, in denen unsere Portfoliounternehmen produzieren oder ihre Produkte absetzen.²⁰ Die Konjunktorentwicklung in Deutschland ist gegenwärtig gespalten. Insbesondere die globale Industrie- und Investitionsschwäche

¹⁹ *Preqin Investor Update: Alternative Assets H2, August 2019*

²⁰ *„Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers – World Economic Outlook“, International Monetary Fund, Oktober 2019*

belastet die Exporte der deutschen Industrie, die sich inzwischen in einer Rezession befindet. Die Binnenkonjunktur ist jedoch weiterhin intakt, Beschäftigung und Einkommen steigen, und im Bausektor herrscht weiter Hochkonjunktur. Zwar sind die Aussichten derzeit gedämpft, es droht jedoch keine Konjunkturkrise.²¹

Unsere Portfoliounternehmen sind in einer Vielzahl von Märkten und Regionen tätig. Dies gilt umso mehr nach der Erweiterung unseres Branchenspektrums um neue Fokussektoren in den vergangenen Jahren. Die Beteiligungen unterliegen deshalb ganz unterschiedlichen konjunkturellen Einflüssen: Für Unternehmen wie JCK oder More than Meals ist der Einfluss der Binnen- nachfrage in Deutschland ungleich größer als für Gienanth, Pfadler oder Silbitz, die ihre Leistungen und Produkte weltweit anbieten. Manche wiederum werden stark durch die Entwicklung einzelner Rohstoffpreise beeinflusst. Unsere Beteiligungen, die am Ausbau des Glasfasernetzes in Deutschland mitwirken, unterliegen wiederum ganz anderen Einflüssen – die Höhe des Wirtschaftswachstums dürfte ihren Erfolg zumindest kurzfristig kaum bestimmen, wohl aber zum Beispiel die Verfügbarkeit von Arbeitskräften. Den Einfluss veränderter Rohstoffpreise oder Währungsparitäten lassen wir in unserer Planung unberücksichtigt.

Im Vergleich zum Ende des Geschäftsjahres 2017/2018 sehen wir uns derzeit einem makroökonomischen Umfeld mit deutlich mehr Unwägbarkeiten gegenüber. Einige Risiken, die wir vor einem halben Jahr oder vor zwölf Monaten als mögliche Bedrohung gesehen haben, haben sich inzwischen materialisiert; das gilt besonders für die Beteiligungen, die direkt oder indirekt mit der Automobilindustrie verbunden sind, aber auch für die beiden Gießereien und weitere Industrieunternehmen im Portfolio. Für Unternehmen mit einem zyklischen Geschäftsmodell und für Beteiligungen mit Bezug zum Automobilsektor gehen wir deshalb bestenfalls von einem stagnierenden Geschäft aus. Die übrigen Unternehmen in unserem Portfolio sollten sich im neuen Geschäftsjahr 2019/2020 grundsätzlich günstigen Rahmenbedingungen gegenübersehen. Ob sich aber tatsächlich die von verschiedenen Seiten erwähnten Erholungstendenzen für den Welthandel und die damit verbundenen Wachstumsimpulse einstellen, vermögen wir ebenso wenig einzuschätzen wie zum Beispiel die Folgen des Brexits und den Verlauf der internationalen Handelskonflikte.

Erwartete Geschäftsentwicklung

Als Bezugspunkt der Prognose in der folgenden Tabelle ist – entsprechend den Ausführungen zur Prognoseart – entweder der jeweilige Ist-Wert 2018/2019 oder der durchschnittliche Wert der vergangenen fünf Jahre für den betreffenden Leistungsindikator angegeben.

Unsere Planung unterstellt die zuvor dargestellten Erwartungen über die Entwicklung von Private-Equity-Markt, Kapitalmärkten und Konjunktur. Ein Szenario, in dem die in den erwähnten Risiken beschriebenen Sachverhalte in größerem Umfang eintreffen würden, ist in unserer Planung nicht abgebildet. Sollten sich Handelsstreitigkeiten zwischen großen Volkswirtschaften weiter verschärfen, ein ungeordneter Brexit Wirklichkeit werden und Bewertungsverhältnisse an den Kapitalmärkten deutlich zurückgehen, wird unsere Planung nicht erreichbar sein. Denkbar sind dann nicht nur niedrigere Ergebnisse im Beteiligungsgeschäft, sondern auch ein langsamerer Investitionsfortschritt und weitere Verzögerungen bei der Veräußerung reifer Portfoliounternehmen.

21 „Industrie in der Rezession – Wachstumskräfte schwinden“, *Gemeinschaftsdiagnose 2/19*, September 2019

PROGNOSE ZUR WEITEREN GESCHÄFTSENTWICKLUNG

| | Ist 2018/2019 | Bezugspunkt der Prognose | Erwartungen 2019/2020 | Ambition bis 2021/2022 gegenüber 2019/2020 |
|--|------------------|-----------------------------|--------------------------|---|
|--|------------------|-----------------------------|--------------------------|---|

Steuerungskennzahlen für die finanziellen Ziele

PRIVATE-EQUITY-INVESTMENTS

| | | | | |
|--|--------------|--------------|----------------------------|------------------------|
| Nettovermögenswert ¹ (Stichtag) | 472,1 Mio. € | 472,1 Mio. € | Bis 10 % niedriger | Mehr als 20 % höher |
| Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto) ² | 49,6 Mio. € | 51,0 Mio. € | Mehr als 40 % niedriger | Mehr als 40 % höher |
| Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft | -15,5 Mio. € | -15,5 Mio. € | Mehr als 20 % niedriger | Mehr als 20 % höher |

FONDSBERATUNG

| | | | | |
|--|----------------|----------------|------------------------|----------------------------|
| Erträge aus dem Fondsgeschäft | 28,2 Mio. € | 28,2 Mio. € | Mehr als 20 % höher | Mehr als 10 % höher |
| Ergebnis Fondsberatung ¹ | 3,0 Mio. € | 3,0 Mio. € | Mehr als 20 % höher | Mehr als 10 % höher |
| Verwaltetes und beratenes Vermögen (Stichtag) | 1.704,0 Mio. € | 1.704,4 Mio. € | Mehr als 20 % höher | Mehr als 10 % niedriger |

AKTIONÄRE

| | | | | |
|--------------------|--------|--------|-------------|-------------|
| Dividende je Aktie | 1,50 € | 1,50 € | Unverändert | Unverändert |
|--------------------|--------|--------|-------------|-------------|

Steuerungskennzahlen für die nichtfinanziellen Ziele

PRIVATE-EQUITY-INVESTMENTS

| | | | | |
|---------------------------|-----|-----|-------------|-------------|
| Beteiligungsmöglichkeiten | 258 | 258 | Unverändert | Unverändert |
|---------------------------|-----|-----|-------------|-------------|

FONDSBERATUNG

| | | | | |
|---|------|------|-------------|-------------|
| Anteil der Kapitalzusagen wiederkehrender Investoren | 75 % | 75 % | Unverändert | Unverändert |
|---|------|------|-------------|-------------|

MITARBEITER

| | | | | |
|--|-----------|-----------|-------------|-------------|
| Durchschnittliche Betriebszugehörigkeit | 7,6 Jahre | 7,6 Jahre | Unverändert | Unverändert |
|--|-----------|-----------|-------------|-------------|

Sonstige Kennzahlen

| | | | | |
|--|-------------|-------------|--------------------------|------------------------|
| Konzernergebnis nach IFRS ² | 45,9 Mio. € | 46,8 Mio. € | 20 bis 40 % niedriger | Mehr als 40 % höher |
| Jahresabschluss nach HGB | 29,1 Mio. € | 29,1 Mio. € | Mehr als 10 % höher | |

1 Zugleich Steuerungskennzahl für das zentrale wirtschaftliche Ziel

2 Die Prognose bezieht sich auf den Durchschnittswert der vergangenen fünf Geschäftsjahre.

Angesichts der konjunkturellen Entwicklung und nach Abwägung der Chancen und Risiken gehen wir davon aus, dass der Wertzuwachs im Portfolio 2019/2020 unterdurchschnittlich sein wird. Der **NETTOVERMÖGENSWERT** wird daher unter Berücksichtigung der Ausschüttung im Februar 2020 – vorgeschlagen sind 22,6 Millionen Euro – zum Stichtag 30. September 2020 leicht niedriger 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 der Nettovermögenswert zum Ende des Geschäftsjahres 2021/2022, dem Ende unseres Planungshorizonts, deutlich über dem Wert zum Ende des laufenden neuen Geschäftsjahres liegen sollte. Der Bestand an **FINANZMITTELN** – Teil des Nettovermögenswertes – wird 2019/2020 deutlich sinken, vor allem weil die geplanten Investitionen und die Ausschüttung höher ausfallen sollen als die Rückflüsse aus geplanten Veräußerungen.

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 treten in der Bedeutung dahinter zurück.

Die Planung des Ergebnisbeitrags für das Portfolio beruht auf aktuellen Annahmen zur Halteperiode und, wie dargelegt, auf einer typisierten jährlichen Wertsteigerung der Beteiligungen während dieser Halteperiode. Dabei berücksichtigen wir Abweichungen von den ursprünglichen Prämissen zum zeitlichen Verlauf und zum absoluten Wertbeitrag der angestoßenen Veränderungsmaßnahmen in den Portfoliounternehmen.

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 so im selben Umfang in den am Markt erzielbaren Preis einfließen.

Auf Basis unserer Annahmen erwarten wir Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft deutlich, also um mehr als 40 Prozent, unter dem Bezugspunkt der Prognose. In den beiden folgenden Jahren (2020/2021 und 2021/2022) erwarten wir dann jeweils Werte deutlich über dem für das kommende Geschäftsjahr.

Auf Basis der Co-Investitionsvereinbarungen mit den DBAG-Fonds und unserer jüngsten strategischen Erweiterungen um Bilanzinvestments planen wir für 2019/2020 Investitionen leicht über dem Wert des vergangenen Geschäftsjahres. Wir erwarten zugleich moderat, also zwischen zehn und 20 Prozent, niedrigere Zuflüsse aus Veräußerungen, Rekapitalisierungen und Gewinnausschüttungen der Portfoliounternehmen als zuletzt; Abgangsgewinne planen wir grundsätzlich nicht, sondern gehen von der Veräußerung zum Zeitwert aus. Daraus ergibt sich für 2019/2020 ein erneut negativer **CASHFLOW AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT**; der Mittelverbrauch wird deutlich höher sein als 2018/2019.

Die **ERTRÄGE AUS DEM FONDSGESCHÄFT** sind wesentlich durch das Volumen der Fonds bestimmt. Die Konditionen, mit denen unsere Verwaltungs- oder Beratungsleistung vergütet wird, sind üblicherweise für die Laufzeit eines Fonds festgelegt. Wir können die Erträge deshalb gut planen. Aufgrund des Investitionsfortschritts des DBAG Fund VII und des DBAG ECF erwarten wir 2019/2020 den Abschluss eines Nachfolgefonds und bereits den Beginn der Investitionsperiode dieses Fonds im neuen Geschäftsjahr. Entsprechend gehen wir davon aus, dass die Erträge aus dem Fondsgeschäft deutlich über dem Niveau des Vorjahres liegen werden; bis Ende 2021/2022 rechnen wir mit einem weiteren moderaten Anstieg über das Niveau des Jahres 2019/2020 hinaus. Im Segment Fondsberatung erwarten wir 2019/2020 entsprechend ein deutlich höheres Ergebnis; im weiteren Verlauf wird das Ergebnis zunächst weiter deutlich steigen und im letzten Jahr des Planungszeitraums in etwa das Niveau des laufenden, neuen Geschäftsjahres erreichen. Das **BERATENE UND VERWALTETE VERMÖGEN** wird im laufenden Geschäftsjahr unter der Annahme eines Erfolgs im Fundraising eines Nachfolgefonds für den DBAG Fund VII und den DBAG ECF zunächst deutlich steigen, bis es anschließend mit weiteren Veräußerungen aus dem Portfolio wieder zurückgehen wird; für den Stichtag 30. September 2022 erwarten wir dann ein moderat niedrigeres Vermögen als zum kommenden Stichtag.

Gesamtprognose

Nettovermögenswert leicht rückläufig, deutlich höheres Ergebnis aus der Fondsberatung, Konzernergebnis moderat unter Bezugspunkt der Prognose

Die Prognose für das neue, laufende Geschäftsjahr machen wir angesichts der Rahmenbedingungen unter abermals deutlich höherer Unsicherheit als in den vergangenen Jahren. Dies vorausgeschickt, erwarten wir für den Unternehmenswert einen negativen Beitrag aus der Veränderung des Nettovermögenswertes; das Ergebnis aus dem Fondsgeschäft, das den Wert der Fondsberatung determiniert, soll hingegen deutlich höher ausfallen. Das **KONZERN-ERGEBNIS 2019/2020** wird moderat, also um 20 bis 40 Prozent, unter dem Bezugspunkt der Prognose erwartet. Damit wäre das Geschäftsjahr 2019/2020, gemessen an einem zehnjährigen Durchschnitt, ein eher durchschnittliches Jahr. Für die beiden folgenden Jahre (2020/2021 und 2021/2022) erwarten wir dann jeweils Werte deutlich, also um mehr als 40 Prozent, über dem für das aktuelle Geschäftsjahr.

Jahresergebnis 2019/2020 nach HGB moderat über Vorjahr

Die Deutsche Beteiligungs AG weist zum 30. September 2019 einen handelsrechtlichen Bilanzgewinn von 178,1 Millionen Euro aus. Auf der Basis des Dividendenvorschlags von 1,50 Euro je Aktie sollen davon 22,6 Millionen Euro im Februar 2020 ausgeschüttet werden. Unsere Dividendenpolitik sieht vor, dass die Dividende stabil bleibt und, wann immer möglich, steigen soll. Im Zeitraum der Mittelfristplanung gehen wir zunächst von einer konstanten Dividende aus. Wir erwarten, dass das Jahresergebnis im Geschäftsjahr 2019/2020 moderat über dem Vorjahr liegen und der Bilanzgewinn im kommenden und in den beiden folgenden Jahren eine Ausschüttung in der geplanten Höhe ermöglichen wird.

Frankfurt am Main, 3. Dezember 2019

Der Vorstand

Bilanz zum 30. September 2019

| <i>in Tsd. €</i> | 30.9.2019 | 30.9.2018 |
|--|------------------|----------------|
| Aktiva | | |
| A. Anlagevermögen | | |
| I. Immaterielle Vermögensgegenstände | 301 | 438 |
| II. Sachanlagen | 582 | 839 |
| III. Finanzanlagen | | |
| 1. Anteile an verbundenen Unternehmen | 309.406 | 253.132 |
| 2. Beteiligungen | 3.413 | 3.414 |
| 3. Wertpapiere des Anlagevermögens | 0 | 55.559 |
| | 312.820 | 312.105 |
| | 313.702 | 313.383 |
| B. Umlaufvermögen | | |
| I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände | | |
| 1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 2 | 10 |
| 2. Forderungen gegen verbundene Unternehmen | 37.371 | 59.711 |
| 3. Sonstige Vermögensgegenstände | 9.545 | 3.938 |
| | 46.918 | 63.659 |
| II. Wertpapiere | | |
| Sonstige Wertpapiere | 25.335 | 40.002 |
| III. Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks | 38.918 | 7.668 |
| | 111.171 | 111.329 |
| C. Rechnungsabgrenzungsposten | 492 | 566 |
| | 425.366 | 425.278 |
| Treuhandforderungen | 4.912 | 6.096 |

| <i>in Tsd. €</i> | 30.9.2019 | 30.9.2018 |
|--|------------------|----------------|
| Passiva | | |
| A. Eigenkapital | | |
| I. Gezeichnetes Kapital | 53.387 | 53.387 |
| II. Kapitalrücklage | 175.177 | 175.177 |
| III. Gewinnrücklagen | | |
| Gesetzliche Rücklage | 403 | 403 |
| IV. Bilanzgewinn | 178.080 | 170.766 |
| | 407.046 | 399.732 |
| B. Rückstellungen | | |
| 1. Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen | 7.155 | 4.605 |
| 2. Steuerrückstellungen | 17 | 17 |
| 3. Sonstige Rückstellungen | 10.566 | 9.364 |
| | 17.737 | 13.986 |
| C. Verbindlichkeiten | | |
| 1. Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen | 41 | 10.236 |
| 2. Sonstige Verbindlichkeiten | 541 | 1.323 |
| | 582 | 11.560 |
| | 425.366 | 425.278 |
| Treuhandverbindlichkeiten | 4.912 | 6.096 |

Gewinn- und Verlustrechnung

für das Geschäftsjahr vom 1. Oktober 2018 bis 30. September 2019

| <i>in Tsd. €</i> | 30.9.2019 | 30.9.2018 |
|---|------------------|----------------|
| 1. Gewinne aus dem Abgang von Beteiligungen | 36.104 | 1.866 |
| 2. Verluste aus dem Abgang von Beteiligungen | -1 | 0 |
| 3. Erträge aus Beteiligungen | 11.053 | 11.067 |
| 4. Erträge aus dem Fondsgeschäft | 24.628 | 26.096 |
| 5. Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens | -10.616 | -525 |
| 6. Sonstige betriebliche Erträge | 1.174 | 2.277 |
| 7. Personalaufwand | -21.713 | -17.953 |
| 8. Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen | -582 | -682 |
| 9. Sonstige betriebliche Aufwendungen | -8.907 | -9.755 |
| 10. Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens | 138 | 507 |
| 11. Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge | 541 | 344 |
| 12. Zinsen und ähnliche Aufwendungen | -2.684 | -3.295 |
| 13. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag | 0 | -17 |
| 14. Ergebnis nach Steuern | 29.135 | 9.931 |
| 15. Sonstige Steuern | -8 | -7 |
| 16. Jahresüberschuss | 29.128 | 9.924 |
| 17. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr | 148.952 | 160.842 |
| 18. Bilanzgewinn | 178.080 | 170.766 |

Allgemeine Angaben

Die Deutsche Beteiligungs AG (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. Mit dem eigenen Vermögen geht sie als Co-Investor überwiegend Beteiligungen an der Seite der DBAG-Fonds ein. Als Co-Investor und Fondsberater liegt ihr Investitionsschwerpunkt auf dem deutschen Mittelstand. Erträge erzielt sie als Co-Investor aus der Steigerung des Wertes der Unternehmen, an denen sie sich beteiligt hat, und als Fondsberater aus der Erbringung von Dienstleistungen an die DBAG-Fonds.

Der Sitz der DBAG befindet sich in der Börsenstraße 1, 60313 Frankfurt am Main, Deutschland. Die Gesellschaft ist unter der Nummer HRB 52491 im Register des Amtsgerichts Frankfurt am Main eingetragen.

Der Jahresabschluss wird nach den für Kapitalgesellschaften geltenden Vorschriften der §§ 238 ff. HGB und der Vorschriften des AktG aufgestellt. Die Gesellschaft gilt gemäß § 267 Abs. 3 Satz 2 HGB als große Kapitalgesellschaft.

Die Gewinn- und Verlustrechnung wird nach dem Gesamtkostenverfahren gegliedert. Unter Berücksichtigung der besonderen Gegebenheiten einer Unternehmensbeteiligungsgesellschaft wird die gesetzlich vorgeschriebene Gliederung der Gewinn- und Verlustrechnung gemäß § 265 Abs. 5 und 6 HGB umgestellt sowie um die Posten „Gewinne aus dem Abgang von Beteiligungen“ und „Verluste aus dem Abgang von Beteiligungen“ erweitert. Die Erträge, die die DBAG als Fondsberater erzielt, werden in einem gesonderten Posten „Erträge aus dem Fondsgeschäft“ (im Vorjahr: „Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung“) ausgewiesen.

Nach § 265 Abs. 7 Nr. 2 HGB sind einige Posten der Gewinn- und Verlustrechnung zusammengefasst und im Anhang gesondert ausgewiesen, um die Klarheit der Darstellung zu vergrößern.

Im Interesse der Übersichtlichkeit werden die nach den gesetzlichen Vorschriften bei den Posten der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung anzubringenden Vermerke ebenso wie die Vermerke, die wahlweise in der Bilanz beziehungsweise Gewinn- und Verlustrechnung oder im Anhang anzubringen sind, insgesamt im Anhang aufgeführt.

Der Jahres- und der Konzernabschluss sowie der zusammengefasste Lagebericht der DBAG zum 30. September 2019 werden im Bundesanzeiger bekannt gemacht.

Der Jahresabschluss ist in Euro aufgestellt. Die Darstellung der Betragsangaben erfolgt gerundet auf Tausend Euro, es sei denn, aus Gründen der Transparenz sind Betragsangaben in Euro erforderlich. Dadurch kann es in den Tabellen dieses Anhangs zu Rundungsdifferenzen kommen.

Der Vorstand der DBAG wird den Jahresabschluss und den zusammengefassten Lagebericht am 4. Dezember 2019 zur Weitergabe an den Aufsichtsrat freigegeben. Der Aufsichtsrat wird am 9. Dezember 2019 über die Billigung des Jahresabschlusses beschließen.

Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Anlagevermögen

Die Sachanlagen und die immateriellen Vermögensgegenstände sind mit den Anschaffungskosten unter Berücksichtigung planmäßiger Abschreibungen (lineare Methode) bewertet. Die Abschreibungssätze und Nutzungsdauern richten sich grundsätzlich nach dem Zeitraum, in dem der Vermögensgegenstand voraussichtlich genutzt werden kann.

Die Nutzungsdauer bei Kraftfahrzeugen wird durch die Dienstwagen-Richtlinie der DBAG auf drei Jahre bestimmt. Die planmäßige Abschreibung wird von den Anschaffungskosten unter Berücksichtigung eines voraussichtlichen Restwertes nach der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer von drei Jahren ermittelt.

Für Zugänge von geringwertigen Wirtschaftsgütern wird ein Sammelposten gebildet und eine Poolabschreibung über fünf Jahre unabhängig von ihrer tatsächlichen Nutzungsdauer oder ihres Verbleibs vorgenommen. Anschließend wird ein Abgang erfasst. Zugänge bei beweglichen Sachanlagen werden im Jahr des Zugangs zeitanteilig für den Monat der Anschaffung und bis zum Ende des Geschäftsjahres für die folgenden Monate abgeschrieben.

Die Finanzanlagen sind nach dem Grundsatz der Einzelbewertung mit den Anschaffungskosten gemindert um etwaige Wertberichtigungen bilanziert. Die Überprüfung der Werthaltigkeit dieses Wertansatzes erfolgt jährlich. Dabei werden die Buchwerte dem beizulegenden Wert der Finanzanlagen gegenübergestellt. Voraussichtlich dauerhaften Wertminderungen wird durch außerplanmäßige Abschreibungen auf den niedrigeren beizulegenden Wert Rechnung getragen. Eine Zuschreibung bis maximal zur Höhe der Anschaffungskosten wird vorgenommen, wenn und soweit die Gründe für die Wertminderung entfallen sind. Der beizulegende Wert von Beteiligungen und Wertpapieren des Anlagevermögens wird auf

Basis einer internen Bewertungsrichtlinie ermittelt, die die Kriterien für eine dauerhafte Wertminderung sowie Methodik und Verfahren zur Ermittlung des beizulegenden Werts festlegt. Erfolgt bei Wertpapieren des Anlagevermögens der Erwerb mit einem Aufgeld, wird das Aufgeld zunächst aktiviert und über die Laufzeit des Wertpapiers linear abgeschrieben.

Umlaufvermögen

Die Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände sind grundsätzlich mit dem Nennwert angesetzt. Erkennbare Risiken werden durch entsprechende Wertberichtigungen berücksichtigt.

Wertpapiere des Umlaufvermögens werden zu Anschaffungskosten aktiviert. Bei Erwerb von Wertpapieren des Umlaufvermögens mit einem Aufgeld wird das Aufgeld zunächst aktiviert und über die Laufzeit des Wertpapiers linear abgeschrieben.

Bei Wertpapieren des Umlaufvermögens wird sowohl bei dauerhaften als auch bei vorübergehenden Wertminderungen eine außerplanmäßige Abschreibung auf den beizulegenden Wert vorgenommen. Eine Zuschreibung bis maximal zur Höhe der Anschaffungskosten wird vorgenommen, wenn und soweit die Gründe für die außerplanmäßige Abschreibung nicht mehr bestehen.

Die flüssigen Mittel (Kassenbestand, Guthaben bei Kreditinstituten) sind mit dem Nennwert angesetzt.

Rechnungsabgrenzungsposten

Der Posten beinhaltet auf der Aktivseite im Voraus bezahlte Leistungen. Auf der Passivseite umfasst er Einnahmen vor dem Abschlussstichtag, soweit sie Ertrag für eine bestimmte Zeit nach diesem Tag darstellen.

Pensionsverpflichtungen und Planvermögen

Die Bewertung der Pensionsverpflichtungen erfolgt wie in den Vorjahren nach dem Anwartschaftsbarwertverfahren.

Die Mittel zur Erfüllung von Schulden aus den Altersversorgungsverpflichtungen sind über ein „Contractual Trust Agreement“ dem Zugriff aller übrigen Gläubiger entzogen. Zum Stichtag ist dieses Planvermögen in einem Spezialfonds mit Wertsicherungskonzept angelegt. Das Planvermögen wird zum beizulegenden Zeitwert bewertet.

Das Planvermögen wird mit den Pensionsrückstellungen verrechnet. Übersteigt der beizulegende Zeitwert des Planvermögens den Betrag der Pensionsrückstellungen, wird der übersteigende Betrag aktiviert und unter der Bezeichnung „Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung“ gesondert ausgewiesen. Ein Passivüberhang wird als „Rückstellung für Pensionsverpflichtungen“ ausgewiesen.

Rückstellungen

Rückstellungen werden in Höhe des nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrags passiviert. Bei Rückstellungen mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr werden künftige Preis- und Kostensteigerungen berücksichtigt und eine Abzinsung auf den Bilanzstichtag vorgenommen. Als Abzinsungssätze werden die den Restlaufzeiten der Rückstellungen entsprechenden durchschnittlichen Marktzinssätze der vergangenen sieben Geschäftsjahre verwendet, wie sie von der Deutschen Bundesbank gemäß Rückstellungsabzinsungsverordnung monatlich ermittelt und bekannt gegeben werden.

Verbindlichkeiten

Verbindlichkeiten sind mit ihren jeweiligen Erfüllungsbeträgen passiviert.

Latente Steuern

Steuerbelastungen und -entlastungen werden aus Verlustvorträgen und (quasi) temporären Differenzen zwischen den handelsrechtlichen und steuerrechtlichen Wertansätzen von Vermögensgegenständen, Schulden und Rechnungsabgrenzungsposten berechnet. Von der Möglichkeit der Aktivierung einer sich im Saldo ergebenden Steuerentlastung gemäß § 274 Abs. 1 Satz 2 HGB wird kein Gebrauch gemacht.

Währungsumrechnung

Fremdwährungsforderungen (Fremdwährungsverbindlichkeiten) werden zum Anschaffungskurs oder zum demgegenüber niedrigeren (höheren) Stichtagskurs bewertet.

Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Beteiligungen

Die „Gewinne aus dem Abgang von Beteiligungen“ umfassen Ausschüttungen von verbundenen Unternehmen nach Beteiligungsveräußerungen und den Unterschiedsbetrag zwischen erzielten Erlösen und Buchwerten von Beteiligungen, soweit die Erlöse höher sind als die Buchwerte.

Unter „Verluste aus dem Abgang von Beteiligungen“ werden Unterschiedsbeträge zwischen Erlösen und Buchwerten ausgewiesen, soweit die Erlöse unter den Buchwerten liegen.

Erträge aus Beteiligungen

Die „Erträge aus Beteiligungen“ beinhalten Ausschüttungen von Beteiligungen und verbundenen Unternehmen nach erhaltenen Dividenden- und Zinszahlungen von Portfoliounternehmen.

Erträge aus dem Fondsgeschäft

Die „Erträge aus der Fondsgeschäft“ umfassen Vergütungen und Gewinnanteile für Verwaltungs- und Beratungstätigkeiten für DBAG-Fonds, an deren Seite die DBAG co-investiert.

Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens

In dem Posten sind außerplanmäßige Abschreibungen bei Änderungen der beizulegenden Zeitwerte von Beteiligungen bei voraussichtlich dauernden Wertminderungen sowie lineare Abschreibungen von aktivierten Aufgeldern beim Erwerb von Wertpapieren des Anlagevermögens enthalten.

Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens

Der Posten „Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens“ enthält Zinserträge aus sonstigen Ausleihungen des Finanzanlagevermögens sowie Zinserträge aus langfristigen Wertpapieren.

Zinsen und ähnliche Aufwendungen

„Zinsen und ähnliche Aufwendungen“ beinhalten Zinszahlungen für die Kreditlinie sowie Zinsaufwendung aus der Abzinsung von langfristigen Rückstellungen. Aufwendungen/Erträge aus der Änderung des Abzinsungssatzes für die Abzinsung von Pensionsrückstellungen sowie Aufwendungen/Erträge aus der Bewertung des Planvermögens zum beizulegenden Zeitwert werden saldiert und gemäß des Ausweiswahlrechts im Zinsergebnis erfasst.

Erläuterungen zur Bilanz

1. Anlagevermögen

| in Tsd. € | Anschaffungskosten | | | | 30.9.2019 |
|--|--------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| | 1.10.2018 | Zugänge | Abgänge | Umbuchungen | |
| I. Immaterielle Vermögensgegenstände | | | | | |
| Entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte | 1.636 | 158 | 0 | 0 | 1.794 |
| II. Sachanlagen | | | | | |
| Betriebs- und Geschäftsausstattung | 2.780 | 94 | 260 | 0 | 2.614 |
| III. Finanzanlagen | | | | | |
| 1. Anteile an verbundenen Unternehmen | 300.495 | 84.862 | 18.110 | 0 | 367.246 |
| 2. Beteiligungen | 5.566 | 0 | 1.446 | 0 | 4.120 |
| 3. Wertpapiere des Anlagevermögens | 56.899 | 215 | 31.778 | -25.335 | 0 |
| | 362.960 | 85.077 | 51.335 | -25.335 | 371.366 |
| | 367.376 | 85.329 | 51.595 | -25.335 | 375.775 |

| in Tsd. € | Abschreibungen | | | Buchwerte | | |
|--|----------------|---------------|--------------|---------------|----------------|----------------|
| | 1.10.2018 | Zugänge | Abgänge | 30.9.2019 | 30.9.2019 | 30.9.2018 |
| I. Immaterielle Vermögensgegenstände | | | | | | |
| Entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte | 1.198 | 296 | 0 | 1.494 | 301 | 438 |
| II. Sachanlagen | | | | | | |
| Betriebs- und Geschäftsausstattung | 1.941 | 286 | 195 | 2.032 | 582 | 839 |
| III. Finanzanlagen | | | | | | |
| 1. Anteile an verbundenen Unternehmen | 47.363 | 10.478 | 0 | 57.840 | 309.406 | 253.132 |
| 2. Beteiligungen | 2.152 | 0 | 1.445 | 706 | 3.413 | 3.414 |
| 3. Wertpapiere des Anlagevermögens | 1.340 | 139 | 1.479 | 0 | 0 | 55.559 |
| | 50.855 | 10.616 | 2.924 | 58.547 | 312.820 | 312.105 |
| | 53.993 | 11.198 | 3.119 | 62.072 | 313.702 | 313.383 |

Im Berichtsjahr sind Anteile an verbundenen Unternehmen in Höhe von insgesamt 84.862 Tausend Euro (Vorjahr: 73.502 Tausend Euro) zugegangen. Diese betreffen Einzahlungen in die Kapitalrücklagen der DBAG Fund VII (B) Konzern SCSp in Höhe von 66.778 Tausend Euro (Vorjahr: 27.977 Tausend Euro), der DBAG Expansion Capital Fund Konzern GmbH & Co. KG in Höhe von 13.452 Tausend Euro (Vorjahr: 39.360 Tausend Euro) und der DBAG Fund VI Konzern (Guernsey) L.P. in Höhe von 4.632 Tausend Euro (Vorjahr: 6.165 Tausend Euro).

Bei drei verbundenen Unternehmen erfolgten Kapitalrückzahlungen in Höhe von insgesamt 18.110 Tausend Euro (Vorjahr: 23.230 Tausend Euro). Diese betreffen im Wesentlichen Ausschüttungen von zwei Co-Investitionsvehikeln nach der Veräußerung von drei Portfoliounternehmen.

Für zwei verbundene Unternehmen wurden außerplanmäßige Abschreibungen in Höhe von 10.478 Tausend Euro (Vorjahr: 0 Tausend Euro) vorgenommen, weil der beizulegende Zeitwert am Abschlussstichtag dauerhaft unter den Anschaffungskosten lag.

Bei dem Posten Beteiligungen betreffen die Abgänge eine Beteiligung, die liquidiert wurde.

Die kumulierten Abschreibungen auf verbundene Unternehmen und Beteiligungen betreffen sechs (Vorjahr: acht) Beteiligungsengagements. Davon entfallen 99 Prozent (Vorjahr: 97 Prozent) auf vier Beteiligungsengagements.

Bei den Wertpapieren des Anlagevermögens handelt es sich um Renten- und Geldmarktfonds (Publikumfonds) sowie Anleihen inländischer Emittenten, die als Kapitalanlage für mittelfristig nicht benötigte flüssige Mittel erworben wurden. Die Anleihen wurden im Geschäftsjahr veräußert. Die Umbuchung betrifft die Publikumfonds und erfolgte, weil die Restlaufzeit unter ein Jahr gefallen ist.

2. Forderungen

| in Tsd. € | 30.9.2019 | 30.9.2018 |
|--|---------------|---------------|
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 2 | 10 |
| Forderungen gegen verbundene Unternehmen | 37.371 | 59.711 |
| davon Restlaufzeit von mehr als 1 Jahr | 0 | 0 |
| | 37.373 | 59.721 |

Die Forderungen gegen verbundene Unternehmen betreffen in Höhe von 17.002 Tausend Euro (Vorjahr: 32.766 Tausend Euro) gewährte Darlehen an die DBAG Fund VII SCSp und DBAG Fund VII B SCSp zur Zwischenfinanzierung von Kapitalabrufen. Außerdem bestehen Forderungen aus Gewinnzuweisungen in Höhe von 11.087 Tausend Euro (Vorjahr: 12.157 Tausend Euro) gegen die DBG Advising GmbH & Co. KG, in Höhe von 5.628 Tausend Euro (Vorjahr: 5.014 Tausend Euro) gegen die DBAG Fund V Konzern GmbH & Co. KG (Co-Investitionsvehikel für den DBAG Fund V) und in Höhe von 1.542 Tausend Euro (Vorjahr: 4.041 Tausend Euro) gegen die DBG Managing Partner GmbH & Co. KG.

3. Sonstige Vermögensgegenstände

| <i>in Tsd. €</i> | 30.9.2019 | 30.9.2018 |
|--|------------------|--------------|
| Restkaufpreisforderungen | 1.679 | 1.534 |
| davon Restlaufzeit von mehr als 1 Jahr | 0 | 0 |
| Ertragsteuerforderungen | 6.706 | 1.223 |
| davon Restlaufzeit von mehr als 1 Jahr | 0 | 0 |
| Zinsforderungen aus Wertpapieren | 0 | 278 |
| Forderungen gegen DBAG-Fonds | 55 | 0 |
| Sonstige Forderungen | 1.104 | 903 |
| | 9.545 | 3.938 |

Die Restkaufpreisforderungen betreffen den Verkauf eines Beteiligungsunternehmens aus dem Geschäftsjahr 2015/2016.

Die Ertragsteuerforderungen beinhalten anrechenbare Kapitalertragsteuern für das Geschäftsjahr 2018/2019 und das Vorjahr.

Die Sonstigen Forderungen enthalten unverändert eine Mietkaution in Höhe von 405 Tausend Euro und Umsatzsteuerforderungen aus Vorsteuerüberhängen in Höhe von 518 Tausend Euro (Vorjahr: 291 Tausend Euro).

4. Wertpapiere des Umlaufvermögens

| <i>in Tsd. €</i> | 30.9.2019 | 30.9.2018 |
|----------------------|------------------|---------------|
| Sonstige Wertpapiere | 25.335 | 40.002 |
| | 25.335 | 40.002 |

Bei den sonstigen Wertpapieren handelt es sich um Publikumsfonds (siehe Tz. 1).

5. Eigenkapital

Grundkapital/Anzahl der Aktien

| <i>in Tsd. €</i> | 30.9.2019 | 30.9.2018 |
|-----------------------------|------------------|---------------|
| Stand Geschäftsjahresbeginn | 53.387 | 53.387 |
| Zugang | 0 | 0 |
| Stand Geschäftsjahresende | 53.387 | 53.387 |

Alle DBAG-Aktien im Geschäftsjahr 2018/2019 sind auf den Namen lautende Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien). Jede Stammaktie gewährt eine Stimme.

Die Aktien sind an der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) und an der Börse Düsseldorf (Regulierter Markt) zugelassen. Daneben sind die Aktien in den Freiverkehr der Wertpapierbörsen von Berlin, Hamburg-Hannover, München und Stuttgart einbezogen.

Das Gezeichnete Kapital (Grundkapital) ist in 15.043.994 Stückaktien eingeteilt. Der rechnerische Anteil am Grundkapital beläuft sich auf rund 3,55 Euro je Aktie.

Genehmigtes Kapital

Die Hauptversammlung hat den Vorstand am 22. Februar 2017 ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft bis zum 21. Februar 2022 mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch Ausgabe neuer, auf den Namen lautender Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlage einmalig oder mehrmalig um bis zu insgesamt 13.346.664,33 Euro zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2017). Dabei muss sich die Zahl der Aktien in demselben Verhältnis erhöhen wie das Grundkapital. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018/2019 machte der Vorstand von dieser Ermächtigung keinen Gebrauch.

Erwerb eigener Aktien

Der Vorstand ist durch Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung vom 21. Februar 2018 ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 20. Februar 2023 eigene Aktien im Umfang von bis zu 10 Prozent des zum Zeitpunkt der Hauptversammlung vorhandenen Grundkapitals von 53.386.664,43 Euro oder – falls dieser Wert geringer ist – des zum Zeitpunkt der Ausübung der Ermächtigung bestehenden Grundkapitals zu anderen Zwecken als dem Handel in eigenen Aktien zu erwerben. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018/2019 machte der Vorstand von dieser Ermächtigung keinen Gebrauch.

Bedingtes Kapital

Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 21. Februar 2022 einmalig oder mehrmals auf den Inhaber oder auf den Namen lautende Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen (zusammen „Schuldverschreibungen“) mit oder ohne Laufzeitbegrenzung im Gesamtnennbetrag von bis zu 140.000.000,00 Euro zu begeben. Er ist ebenso ermächtigt, den Inhabern beziehungsweise Gläubigern von Schuldverschreibungen Options- beziehungsweise Wandlungsrechte oder Options- beziehungsweise Wandlungspflichten auf Namensstückaktien der Gesellschaft mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von insgesamt bis zu 13.346.664,33 Euro nach näherer Maßgabe der Options- bzw. Wandelanleihebedingungen (zusammen „Anleihebedingungen“) zu gewähren bzw. aufzuerlegen.

Die Schuldverschreibungen können außer in Euro auch – unter Begrenzung auf den entsprechenden Euro-Gegenwert – in der gesetzlichen Währung eines OECD-Landes begeben werden.

Die Schuldverschreibungen können auch von Gesellschaften begeben werden, an denen die Gesellschaft unmittelbar oder mittelbar mit Mehrheit beteiligt ist; in einem solchen Fall wird der Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die Garantie für die Schuldverschreibungen für die Gesellschaft zu übernehmen und den Inhabern beziehungsweise Gläubigern solcher Schuldverschreibungen Options- beziehungsweise Wandlungsrechte oder Wandlungspflichten auf Namensstückaktien der Gesellschaft zu gewähren beziehungsweise ihnen aufzuerlegen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018/2019 machte der Vorstand von dieser Ermächtigung keinen Gebrauch.

Kapitalrücklage

| <i>in Tsd. €</i> | 30.9.2019 | 30.9.2018 |
|-----------------------------|------------------|----------------|
| Stand Geschäftsjahresbeginn | 175.177 | 175.177 |
| Zugang | 0 | 0 |
| Stand Geschäftsjahresende | 175.177 | 175.177 |

Die Kapitalrücklage umfasst unverändert Beträge, die bei der Ausgabe von Aktien über den Nennbetrag hinaus erzielt wurden.

Gewinnrücklagen

Die Gewinnrücklagen umfassen die gesetzliche Rücklage, die nach deutschem Aktienrecht zu bilden ist.

Die gesetzliche Rücklage blieb in Höhe von 403 Tausend Euro unverändert, da diese zusammen mit der Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB den zehnten Teil des Grundkapitals erreicht.

Dividende und Bilanzgewinn

Die ordentliche Hauptversammlung vom 21. Februar 2019 hat beschlossen, den Bilanzgewinn des Geschäftsjahres 2017/2018 in Höhe von 170.766.135,32 Euro zur Ausschüttung einer Dividende von insgesamt 1,45 Euro je Stückaktie auf die 15.043.994 dividendenberechtigten Stückaktien zu verwenden und den Restbetrag in Höhe von 148.952.344,02 Euro auf neue Rechnung vorzutragen.

| <i>in Tsd. €</i> | 30.9.2019 | 30.9.2018 |
|-----------------------|----------------------|----------------------|
| Ausgezahlte Dividende | 21.813.791,30 | 21.061.591,60 |
| | 21.813.791,30 | 21.061.591,60 |

Der Bilanzgewinn der Deutschen Beteiligungs AG zum 30. September 2019 beträgt 178.080 Tausend Euro. Davon unterliegen 3.823 Tausend Euro (Vorjahr: 3.474 Tausend Euro) der Ausschüttungssperre gemäß § 268 Abs. 8 S. 3 HGB und § 253 Abs. 6 Satz 2 HGB (siehe Tz. 20).

Vorstand und Aufsichtsrat werden der Hauptversammlung eine Ausschüttung von 1,50 Euro je Aktie für das Geschäftsjahr 2018/2019 vorschlagen.

Stimmrechtsmeldungen

Uns liegen folgende Stimmrechtsmitteilungen gemäß § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG vor:

| | Datum | Beteiligungs-/ Stimmrechts- anteil <i>in %</i> | Stimmrechte am eingetragenen Grundkapital |
|---------------------------------------|-------------------|---|--|
| Rossmann Beteiligungs GmbH, Burgwedel | 15. Januar 2019 | 20,03 | 3.012.817 |
| Taiko SA, Luxemburg | 18. Dezember 2017 | 6,65 | 1.000.000 |
| Dimension Holdings Inc., Texas/USA | 23. Januar 2019 | 3,01 | 452.482 |

Die Rossmann Beteiligungs GmbH, Burgwedel, hat gemäß § 33 Abs. 1 WpHG am 16. Januar 2019 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der Deutschen Beteiligungs AG am 15. Januar 2019 20,03 Prozent beträgt. Diese 20,03 Prozent der Stimmrechte sind gemäß § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG der Rossmann Beteiligungs GmbH, Burgwedel, zuzurechnen.

Die Taiko SA, Luxemburg hat uns gemäß § 33 Abs. 1 WpHG am 18. Dezember 2017 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der Deutschen Beteiligungs AG am 18. Dezember 2017 6,65 Prozent beträgt. Dieser Stimmrechtsanteil ist gemäß § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG der Taiko SA, Luxemburg, zuzurechnen.

Die Dimension Holdings Inc., Texas/USA hat uns gemäß § 33 Abs. 1 WpHG am 23. Januar 2019 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der Deutschen Beteiligungs AG am 23. Januar 2019 3,01 Prozent beträgt. Dieser Stimmrechtsanteil ist gemäß § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG der Dimension Holdings Inc., Texas/USA, zuzurechnen.

6. Rückstellungen

Pensionsrückstellungen und Planvermögen

Der Bilanzausweis leitet sich wie folgt ab:

| <i>in Tsd. €</i> | 30.9.2019 | 30.9.2018 |
|--|------------------|--------------|
| Barwert der Pensionsverpflichtungen | 31.772 | 28.566 |
| Beizulegender Zeitwert des Planvermögens | -24.617 | -23.962 |
| Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen | 7.155 | 4.605 |

Der beizulegende Zeitwert des Planvermögens wurde aus dem Kurswert des Fondsvermögens am Abschlussstichtag abgeleitet. Die Anschaffungskosten betragen unverändert 24.166 Tausend Euro. Aus der Verrechnung des Planvermögens mit dem Erfüllungsbetrag der Pensionen ergibt sich zum 30. September 2019 ein Passivüberhang, der unter dem Posten „Pensionsrückstellungen“ ausgewiesen wird.

Die Zinsaufwendungen aus der Abzinsung des Barwerts der Pensionsverpflichtungen und der Zinsertrag aus der Zuschreibung des Planvermögens auf den beizulegenden Zeitwert werden saldiert. Für das Geschäftsjahr 2018/2019 ergibt sich daraus ein Überhang der Zinsaufwendungen, der unter dem Posten „Zinsen und ähnliche Aufwendungen“ ausgewiesen wird (siehe Tz. 18).

Der Barwert der Pensionsverpflichtungen hat sich wie folgt entwickelt:

| <i>in Tsd. €</i> | 2018/2019 | 2017/2018 |
|---|------------------|---------------|
| Barwert der Pensionsverpflichtungen zu Beginn des Geschäftsjahres | 28.566 | 26.661 |
| Inanspruchnahme | 898 | 868 |
| Zuführung | 4.103 | 2.773 |
| Barwert der Pensionsverpflichtungen zum Ende des Geschäftsjahres | 31.772 | 28.566 |

Der Ermittlung des Barwertes der Versorgungsansprüche lagen folgende Prämissen zugrunde:

| <i>in Tsd. €</i> | 30.9.2019 | 30.9.2018 |
|---|------------------|-----------|
| Rechnungszins | 2,82% | 3,34% |
| Anwartschaftsdynamik (inkl. Karrieretrend) | 2,50% | 2,50% |
| Rentendynamik | 2,00% | 2,00% |
| Lebenserwartung gemäß den modifizierten Richttafeln von Prof. Dr. Heubeck | 2018G | 2005G |
| Steigerung der Beitragsbemessungsgrenzen in der gesetzlichen Rentenversicherung | 2,00% | 2,00% |

Die Abzinsung der Pensionsverpflichtungen erfolgte mit dem durchschnittlichen fristenkongruenten (Markt-)Zinssatz der vergangenen zehn Geschäftsjahre („Glättungszeitraum“), wie er von der Deutschen Bundesbank gemäß Rückstellungssabszinsungsverordnung monatlich ermittelt und bekannt gegeben wird.

Unter Berücksichtigung einer pauschalierten Restlaufzeit von 15 Jahren ergeben sich zum 30. September 2019 folgende Abzinsungssätze:

| | Rechnungszins Ø 10 Jahre | Rechnungszins Ø 7 Jahre | Zins- Unterschied |
|------------------|-------------------------------------|------------------------------------|----------------------|
| 30.9.2019 | 2,82% | 2,05% | -0,77% |

Der Unterschiedsbetrag zwischen dem Ansatz der Rückstellungen nach Maßgabe des entsprechenden durchschnittlichen Zinssatzes aus den vergangenen zehn Jahren und dem Ansatz der Rückstellungen nach Maßgabe des entsprechenden

durchschnittlichen Marktzinssatzes aus den vergangenen sieben Jahren beträgt 3.372 Tausend Euro (Vorjahr: 3.474 Tausend Euro). Dieser Betrag unterliegt gemäß § 253 Abs. 6 Satz 2 HGB der Ausschüttungssperre (siehe Tz. 20).

| <i>in Tsd. €</i> | 30.9.2019 | 30.9.2018 |
|--|--------------|--------------|
| Barwert der Pensionsverpflichtungen unter Verwendung des 10-Jahres-Durchschnittszinssatzes | 31.772 | 28.566 |
| Barwert der Pensionsverpflichtungen unter Verwendung des 7-Jahres-Durchschnittszinssatzes | 35.143 | 32.041 |
| Unterschiedsbetrag | 3.372 | 3.474 |

Der Barwert der Versorgungsansprüche resultiert aus verschiedenen leistungsorientierten Plänen sowie leistungsorientierten Einzelzusagen. Die Anwendung der Pläne hängt vom jeweiligen Eintrittsdatum der Mitarbeiter ab. Die Höhe der Ruhegelder bemisst sich grundsätzlich nach der Höhe des Gehaltes und der Betriebszugehörigkeit. Darüber hinaus existieren Einzelzusagen.

Die DBAG hat zum 30. September 2019 erstmals die neuen Richttafeln von Prof. Dr. Heubeck (RT 2018G) angewendet. Die Modifikation aus Oktober 2013 wurde beibehalten, um den Besonderheiten des begünstigten Personenkreises aus den leistungsorientierten Versorgungsplänen und Einzelzusagen der DBAG Rechnung zu tragen. Ein Vergleich mit ähnlichen Personengruppen außerhalb des Unternehmens hatte für die Versorgungsanwärter und -empfänger der DBAG eine um durchschnittlich drei Jahre höhere Lebenserwartung ergeben. Der Effekt aus der Anwendung der neuen Richttafeln beträgt 219 Tausend Euro.

Steuerrückstellungen

| <i>in Tsd. €</i> | 2018/2019 | 2017/2018 |
|--------------------------------------|-----------|-----------|
| Stand Geschäftsjahresbeginn | 17 | 0 |
| Zuführungen | 0 | 17 |
| Stand zum Geschäftsjahresende | 17 | 17 |

Die Steuerrückstellungen betreffen Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag für das Vorjahr, da ein positiv zu versteuernes Einkommen ermittelt wurde, das trotz vorhandener Verlustviträge nach Anwendung der Mindestbesteuerung zu einer Steuerbelastung führt.

Sonstige Rückstellungen

| <i>in Tsd. €</i> | 1.10.2018 | Inanspruchnahme | Auflösung | Zuführung | 30.9.2019 |
|------------------|--------------|-----------------|------------|--------------|---------------|
| Personalbereich | 8.020 | 7.130 | 56 | 8.306 | 9.140 |
| Übriges | 1.345 | 1.262 | 83 | 1.425 | 1.425 |
| | 9.364 | 8.392 | 138 | 9.732 | 10.566 |

Rückstellungen für den Personalbereich betreffen im Wesentlichen variable Vergütungen in Höhe von 7.232 Tausend Euro (Vorjahr: 6.591 Tausend Euro). Davon entfallen 6.539 Tausend Euro (Vorjahr: 5.661 Tausend Euro) auf erfolgsbezogene Vergütungen für das abgelaufene Geschäftsjahr, und weitere 641 Tausend Euro (Vorjahr: 912 Tausend Euro) betreffen transaktionsbezogene Vergütungen. Für die transaktionsbezogenen Vergütungen wurden die entsprechenden Beträge seit dem Geschäftsjahr 2005/2006 zurückgestellt. Hiervon wurden im Berichtsjahr 618 Tausend Euro ausgezahlt.

Die Rückstellung für Jubiläumsgeldverpflichtungen wurde mit dem durchschnittlichen Marktzinssatz von 2,05 Prozent (Vorjahr: 2,43 Prozent) abgezinst, der sich bei einer angenommenen Restlaufzeit von 15 Jahren ergibt.

Unter Übriges sind insbesondere Rückstellungen für ausstehende Eingangsrechnungen, Kosten für Abschlussprüfungen, Geschäftsbericht, Hauptversammlung und Aufsichtsrat ausgewiesen. Die Übrigen Rückstellungen haben eine Restlaufzeit von weniger als einem Jahr.

7. Verbindlichkeiten

| <i>in Tsd. €</i> | 30.9.2019 | 30.9.2018 |
|---|------------------|---------------|
| Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen | 41 | 10.236 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 541 | 1.323 |
| davon aus Steuern | 326 | 290 |
| davon im Rahmen der sozialen Sicherheit | 0 | 0 |
| | 582 | 11.560 |

Die Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen resultieren aus einer Verlustzuweisung eines Tochterunternehmens. Im Vorjahr betrafen die Verbindlichkeiten einen Kapitalabruf des DBAG ECF für das Eingehen einer neuen Beteiligung.

Sämtliche Verbindlichkeiten haben eine Restlaufzeit bis zu einem Jahr.

8. Latente Steuern

Zum 30. September 2019 führen temporäre Differenzen aus Bewertungsunterschieden zwischen Handels- und Steuerbilanz zu künftigen Steuerentlastungen (aktive latente Steuern) sowie zu künftigen Steuerbelastungen (passive latente Steuern). Der angewendete Steuersatz beträgt unverändert 15,825 Prozent (Körperschaftsteuer von 15 Prozent zuzüglich Solidaritätszuschlag von 5,5 Prozent auf die Körperschaftsteuer).

Die Steuerentlastungen resultieren im Wesentlichen aus körperschaftsteuerlichen Verlustvorträgen, aus dem abweichenden steuerlichen Ansatz von Beteiligungen an Personenhandelsgesellschaften sowie aus Pensions-, Jubiläums- und sonstigen Rückstellungen.

Nach Ausübung des Saldierungswahlrechts verbleibt ein Überhang von aktiven latenten Steuern, für den das Wahlrecht zur Nicht-Aktivierung gemäß § 274 Abs. 1 Satz 2 HGB in Anspruch genommen wird.

Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

9. Gewinne aus dem Abgang von Beteiligungen

| <i>in Tsd. €</i> | 2018/2019 | 2017/2018 |
|--|------------------|--------------|
| Gewinne aus dem Abgang von Beteiligungen | 36.104 | 1.866 |
| davon aus verbundenen Unternehmen | 35.770 | 494 |
| | 36.104 | 1.866 |

Die Gewinne aus dem Abgang von Beteiligungen betreffen im Wesentlichen Ausschüttungen von zwei verbundenen Unternehmen nach der Veräußerung von drei Beteiligungen.

10. Verluste aus dem Abgang von Beteiligungen

Die Verluste aus dem Abgang von Beteiligungen resultieren aus der Veräußerung eines Beteiligungsunternehmens.

11. Erträge aus Beteiligungen

| <i>in Tsd. €</i> | 2018/2019 | 2017/2018 |
|------------------------------------|---------------|---------------|
| Laufende Erträge aus Beteiligungen | 11.053 | 11.067 |
| davon aus verbundenen Unternehmen | 9.865 | 9.375 |
| | 11.053 | 11.067 |

Der wesentliche Teil der Erträge aus Beteiligungen entfällt auf eine Ausschüttung in Höhe von 8.500 Tausend Euro von einem verbundenen Unternehmen sowie auf Gewinnzuweisungen.

12. Erträge aus dem Fondsgeschäft

| <i>in Tsd. €</i> | 2018/2019 | 2017/2018 |
|-----------------------------------|---------------|---------------|
| Erträge aus dem Fondsgeschäft | 24.628 | 26.096 |
| davon aus verbundenen Unternehmen | 24.399 | 25.910 |
| | 24.628 | 26.096 |

Als Erträge aus dem Fondsgeschäft weisen wir die Gewinnzuweisungen der DBG Managing Partner GmbH & Co. KG (DBG MP KG) und der DBG Advising GmbH & Co. KG (DBG A KG) aus. Die beiden Gesellschaften erbringen die Verwaltungsleistungen an DBAG-Fonds (DBG MP KG) beziehungsweise die Beratungsleistungen an den Verwalter von DBAG-Fonds (DBG A KG).

13. Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens

| <i>in Tsd. €</i> | 2018/2019 | 2017/2018 |
|--|---------------|------------|
| Abschreibungen auf Finanzanlagen | 10.478 | 0 |
| davon aus verbundenen Unternehmen | 10.478 | 0 |
| Abschreibungen auf Wertpapiere des Umlaufvermögens | 139 | 525 |
| | 10.616 | 525 |

Die Abschreibungen auf Finanzanlagen betreffen zwei verbundene Unternehmen (siehe Tz. 1) und Abschreibungen von Aufgeldern der Wertpapiere.

14. Sonstige betriebliche Erträge

| <i>in Tsd. €</i> | 2018/2019 | 2017/2018 |
|---|--------------|--------------|
| Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen | 138 | 1.303 |
| Erträge aus weiterberechneten Kosten | 293 | 313 |
| Erträge aus Aufsichtsrats-/Beiratsmandaten | 51 | 57 |
| Erträge aus dem Abgang von lang- und kurzfristigen Wertpapieren | 220 | 17 |
| Erträge aus dem Abgang von kurzfristigen Finanzinstrumenten | 0 | 0 |
| Übrige | 471 | 586 |
| | 1.174 | 2.277 |

Die Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen betreffen nicht ausgezahlte variable Vergütungen für Mitarbeiter in Höhe von 55 Tausend Euro sowie nicht in Anspruch genommene Beratungshonorare für Rechtsanwälte in Höhe von 83 Tausend Euro.

Die Erträge aus weiterberechneten Kosten umfassen Verauslagungen für DBAG-Fonds beziehungsweise Portfoliounternehmen.

In den übrigen Erträgen sind Erträge aus Kursdifferenzen in Höhe von 93 Tausend Euro (Vorjahr: 133 Tausend Euro) enthalten. Sie betreffen die Restkaufpreisforderung aus dem Verkauf eines Beteiligungsunternehmens (siehe Tz. 3).

15. Personalaufwand

| <i>in Tsd. €</i> | 2018/2019 | 2017/2018 |
|---|---------------|---------------|
| Löhne und Gehälter | 19.357 | 16.582 |
| Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung | 2.356 | 1.372 |
| davon für Sozialversicherung | 931 | 804 |
| davon für Altersversorgung | 1.425 | 567 |
| | 21.713 | 17.953 |

Die Aufwendungen aus der Aufzinsung der Pensionsverpflichtungen sind im Posten „Zinsen und ähnliche Aufwendungen“ ausgewiesen (siehe Tz. 18).

Die Anzahl der Mitarbeiter (ohne Vorstand) betrug:

| <i>in Tsd. €</i> | 30.9.2019 | 30.9.2018 |
|------------------------|-----------|-----------|
| Angestellte (Vollzeit) | 57 | 56 |
| Angestellte (Teilzeit) | 13 | 9 |
| Auszubildende | 5 | 6 |

Der Vorstand bestand am Schluss des Geschäftsjahres 2018/2019 aus drei (Vorjahr: drei) Mitgliedern.

Im Geschäftsjahr 2018/2019 waren durchschnittlich 70 Angestellte (Vorjahr: 63) und fünf Auszubildende (Vorjahr: fünf) bei der DBAG beschäftigt.

16. Sonstige betriebliche Aufwendungen

| <i>in Tsd. €</i> | 2018/2019 | 2017/2018 |
|---|--------------|--------------|
| Sonstiger Beratungsaufwand | 891 | 1.119 |
| Abschluss-, Prüfungs- und Steuerberatungskosten | 570 | 981 |
| Beratungskosten dealbezogen | 443 | 530 |
| Interne Revision | 11 | 35 |
| | 1.915 | 2.665 |
| Raumaufwendungen | 1.110 | 1.141 |
| Umsatzsteuer | 923 | 967 |
| Reisekosten | 629 | 705 |
| Geschäftsbericht und Hauptversammlung | 567 | 652 |
| Unternehmenskommunikation, Investor Relations, Pressearbeit | 667 | 638 |
| Sonstige Personalkosten | 660 | 547 |
| Wartungskosten für Hard- und Software | 529 | 527 |
| Aufsichtsratsvergütung | 397 | 400 |
| Fremdpersonal | 231 | 268 |
| Aufwendungen aus Kursdifferenzen | 0 | 0 |
| Übrige | 1.281 | 1.243 |
| | 8.907 | 9.755 |

Die Raumaufwendungen beinhalten hauptsächlich Büromieten.

Der Posten „Umsatzsteuer“ betrifft nicht abzugsfähige Vorsteuer aufgrund von nicht steuerbaren Umsätzen.

Die sonstigen Personalkosten resultieren aus Aufwendungen für Personaleinstellungen und Fortbildungsmaßnahmen für Mitarbeiter.

Die Aufwendungen für Fremdpersonal enthalten Kosten für Zeitarbeitnehmer zur Überbrückung von krankheitsbedingten Mitarbeiterausfällen sowie Mitarbeiter in Elternzeit.

Der Posten „Übrige“ beinhaltet insbesondere Aufwendungen für Kraftfahrzeuge, Versicherungen und Büromaterial.

17. Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens

| <i>in Tsd. €</i> | 2018/2019 | 2017/2018 |
|------------------------------|------------|------------|
| Zinserträge aus Wertpapieren | 138 | 507 |
| | 138 | 507 |

Die Zinserträge aus Wertpapieren umfassen ausschließlich Zinserträge aus festverzinslichen Schuldverschreibungen.

18. Zinsergebnis

Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge

| <i>in Tsd. €</i> | 2018/2019 | 2017/2018 |
|-----------------------------------|------------|------------|
| Zinserträge aus Finanzanlagen | 535 | 313 |
| davon aus verbundenen Unternehmen | 479 | 308 |
| Zinserträge Finanzamt | 0 | 29 |
| Übrige Zinserträge | 6 | 3 |
| | 541 | 344 |

Die Zinserträge aus Finanzanlagen enthalten Darlehenszinsen für die gewährten Darlehen an die verbundenen Unternehmen (siehe Tz. 2) sowie Zinsen aus der gestundeten Restkaufpreisforderung aus dem Verkauf eines Beteiligungsunternehmens (siehe Tz. 3).

Zinsen und ähnliche Aufwendungen

| <i>in Tsd. €</i> | 2018/2019 | 2017/2018 |
|------------------------------|--------------|--------------|
| Zinsaufwendungen Pensionen | 2.266 | 2.770 |
| Zinsaufwendungen Kreditlinie | 406 | 513 |
| Übrige Zinsaufwendungen | 12 | 12 |
| | 2.684 | 3.295 |

Die Zinsaufwendungen für Pensionen in Höhe von 2.266 Tausend Euro (Vorjahr: 2.770 Tausend Euro) betreffen die Aufzinsung der Pensionsverpflichtungen in Höhe von 2.921 Tausend Euro (Vorjahr: 2.417 Tausend Euro) abzüglich des Zinsertrags aus der Zuschreibung des Planvermögens in Höhe von 655 Tausend Euro (Vorjahr: Zinsaufwand aus der Wertminderung 353 Tausend Euro) auf den beizulegenden Zeitwert.

Die Zinsaufwendungen aus der Kreditlinie in Höhe von 406 Tausend Euro (Vorjahr: 513 Tausend Euro) betreffen die jährliche Bereitstellungsprovision für die Kreditlinie in Höhe von 50 Millionen Euro, die im Dezember 2015 eingerichtet und im Geschäftsjahr 2017/2018 verlängert wurde.

19. Steuern

| <i>in Tsd. €</i> | 2018/2019 | 2017/2018 |
|--------------------------------------|-----------|-----------|
| Steuern vom Einkommen und vom Ertrag | 0 | 17 |
| Sonstige Steuern | 8 | 7 |
| | 8 | 24 |

Die Gesellschaft ist als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft von der Gewerbesteuer befreit.

Die Sonstigen Steuern betreffen Kraftfahrzeugsteuern.

20. Ausschüttungssperre

| <i>in Tsd. €</i> | 2018/2019 | 2017/2018 |
|--------------------------------------|--------------|--------------|
| Stand Geschäftsjahresbeginn | 3.474 | 3.340 |
| Zuführung | 349 | 135 |
| Auflösung | 0 | 0 |
| Stand zum Geschäftsjahresende | 3.823 | 3.474 |

Zum 30. September 2019 unterliegen 3.823 Tausend Euro (Vorjahr: 3.474 Tausend Euro) der Ausschüttungssperre gemäß § 268 Abs. 8 Satz 3 HGB und § 253 Abs. 6 S. 2 HGB.

Aus der Differenz zwischen dem beizulegenden Zeitwert und den Anschaffungskosten des Planvermögens am Bilanzstichtag (siehe Tz. 6 und 18) unterliegt ein Betrag in Höhe von 451 Tausend Euro (Vorjahr: 0 Tausend Euro) der Ausschüttungssperre gemäß § 268 Abs. 8 Satz 3 HGB, da der beizulegende Zeitwert über den Anschaffungskosten liegt.

Der positive Unterschiedsbetrag bezogen auf die Bewertung der Pensionsrückstellungen mit dem Zinssatz auf der Basis des im Jahr 2016 geänderten Referenzzeitraums von zehn Jahren im Vergleich zu den bisherigen sieben Jahren beträgt 3.372 Tausend Euro (Vorjahr: 3.474 Tausend Euro). Dieser Bewertungsgewinn unterliegt gemäß § 253 Abs. 6 Satz 2 HGB der Ausschüttungssperre (siehe Tz. 6).

Sonstige Angaben

21. Sonstige finanzielle Verpflichtungen, Haftungs- und Treuhandverhältnisse

Die Sonstigen finanziellen Verpflichtungen gliedern sich in die folgenden Werte der Einzahlungsverpflichtungen und Dauerschuldverhältnisse auf:

| <i>in Tsd. €</i> | 30.9.2019 | 30.9.2018 |
|----------------------------|------------------|--------------|
| Einzahlungsverpflichtungen | 960 | 1.165 |
| Dauerschuldverhältnisse | 2.065 | 2.974 |
| | 3.026 | 4.139 |

Die möglichen Einzahlungsverpflichtungen betreffen den Auslandsfonds, der weitere Mittel für Investitionen und Kosten einfordern könnte.

Die Fristigkeit der Dauerschuldverhältnisse zum 30. September 2019 stellt sich wie folgt dar:

| <i>in Tsd. €</i> | < 1 Jahr | 1-5 Jahre | > 5 Jahre | Summe |
|-------------------------|----------|-----------|-----------|--------------|
| Dauerschuldverhältnisse | 1.251 | 814 | 0 | 2.065 |
| davon Mietverträge | 803 | 602 | 0 | 1.406 |

Die Dauerschuldverhältnisse beinhalten insbesondere Büromieten für die Geschäftsräume Börsenstraße 1 in Frankfurt am Main. Der unkündbare Mietvertrag hat am 1. August 2011 begonnen und läuft bis zum 31. Mai 2021. Die DBAG hat das zweimalige Recht, die Verlängerung des Mietvertrages um jeweils fünf Jahre zu verlangen.

Zum 30. September 2019 lagen wie im Vorjahr keine Haftungsverhältnisse vor.

Das Treuhandvermögen betrug zum Bilanzstichtag 4.912 Tausend Euro (Vorjahr: 6.096 Tausend Euro). Diese entfielen auf die Verwaltung von Treuhandkonten für Kaufpreisabwicklungen. Treuhandverbindlichkeiten bestehen in derselben Höhe. Aus der Tätigkeit als Treuhänder erzielt die DBAG keine Erträge.

22. Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Im vierten Quartal des Berichtsjahres hatte die DBAG an der Seite des DBAG Fund VII die Beteiligung an der Cartonplast Holdings GmbH vereinbart. Der Vollzug der Transaktion fand zu Beginn des neuen Geschäftsjahres statt. Der DBAG Fund VII hat im Zuge eines MBOs die Mehrheit der Anteile an der Gesellschaft übernommen, die DBAG hat 26.047 Tausend Euro investiert und hält künftig rund 17 Prozent der Anteile an Cartonplast.

Ebenfalls im vierten Quartal 2018/2019 war der Erwerb der STG-Gruppe unterzeichnet worden. Das MBO der STG-Gruppe ist die sechste Beteiligung der DBAG in der Breitbandkommunikation seit 2013; der Vollzug fand im Oktober 2019 statt. Die DBAG hat an der Seite des DBAG ECF 9.564 Tausend Euro investiert und hält nun rund 36 Prozent der Anteile an der Unternehmensgruppe.

Ende November 2019 wurde die Veräußerung der Beteiligung an der inxio Beteiligungs GmbH & Co. KGaA vollzogen; die Transaktion war Ende September 2019, kurz vor dem Stichtag vereinbart worden. Die DBAG hatte 6,9 Prozent der Anteile des Unternehmens aus dem Portfolio des DBAG ECF gehalten.

Mit dem DBAG Fund VIII ist es zu Beginn des neuen Geschäftsjahres gelungen, einen Nachfolgefonds für den DBAG Fund VII zu initiieren. Für den neuen Fonds haben Investoren in einem ersten Zeichnungsschluss im November 2019 Investitionszusagen in Höhe von knapp 800 Millionen Euro gegeben; die DBAG ist für den DBAG Fund VIII eine Co-Investitionsvereinbarung über 255 Millionen Euro eingegangen.

23. Angaben zu den Organen der Gesellschaft

Die Mitglieder des Aufsichtsrats und des Vorstands sind unter Punkt 26 aufgeführt.

Die Grundzüge des Vergütungssystems und die Höhe der Gesamtbezüge von Vorstand, ehemaligen Vorstandsmitgliedern und Aufsichtsrat sind im Vergütungsbericht dargestellt. Der Vergütungsbericht ist Bestandteil des zusammengefassten Lageberichts. Dort erfolgen auch die personalisierten Angaben nach § 285 Nr. 9 HGB.

Die Gesamtbezüge des Vorstands bestehen aus Bar- und Sachbezügen. Die Gesamtbezüge für das Berichtsjahr betragen 3.483 Tausend Euro (Vorjahr: 3.156 Tausend Euro). Die Sachbezüge bestehen im Wesentlichen aus den nach steuerlichen Richtlinien anzusetzenden Werten für die Nutzung eines Firmenwagens.

Der Barwert der Pensionsverpflichtungen gegenüber Vorstandsmitgliedern beläuft sich zum Bilanzstichtag auf 2.988 Tausend Euro (Vorjahr: 2.524 Tausend Euro).

An ehemalige Mitglieder des Vorstands und ihre Hinterbliebenen wurden Gesamtbezüge in Höhe von 961 Tausend Euro (Vorjahr: 1.385 Tausend Euro) gezahlt. Der Barwert der Pensionsverpflichtungen ehemaliger Vorstandsmitglieder und deren Hinterbliebenen beträgt 17.732 Tausend Euro (Vorjahr: 16.961 Tausend Euro).

Es wurden keine Kredite oder Vorschüsse an Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats gewährt. Die DBAG ist weder für die Vorstandsmitglieder noch für die Aufsichtsratsmitglieder Haftungsverhältnisse eingegangen.

Kein Mitglied des Aufsichtsrats oder des Vorstands hält Aktien, darauf bezogene Optionen oder sonstige Derivate, die ein Prozent des Grundkapitals oder mehr repräsentieren.

Für das Geschäftsjahr 2018/2019 wurde den Mitgliedern des Aufsichtsrats eine feste Vergütung sowie Zusatzvergütungen für den Aufsichtsratsvorsitz, den stellvertretenden Vorsitz und für Ausschusstätigkeiten in Höhe von 370 Tausend Euro (Vorjahr: 388 Tausend Euro) gewährt.

24. Honorare für die Abschlussprüfungsgesellschaft

Das Gesamthonorar für die BDO (Vorjahr: KPMG) als Abschlussprüfungsgesellschaft gliedert sich wie folgt auf:

| <i>in Tsd. €</i> | 30.9.2019 | 30.9.2018 |
|-------------------------------------|------------|------------|
| Konzern- und Jahresabschlussprüfung | 362 | 455 |
| Steuerberatungsleistungen | 0 | 39 |
| Sonstige Beratungsleistungen | 0 | 7 |
| | 362 | 501 |

Die Konzern- und Jahresabschlussprüfungsleistungen umfassen auch die Tätigkeiten für die prüferische Durchsicht des Halbjahresabschlusses zum 31. März 2019 und vorgezogene Prüfungshandlungen im Rahmen der Abschlussprüfung zum 30. September 2019.

Der Rückgang des Prüfungshonorars hängt mit geringeren Aufwendungen im Zusammenhang mit dem im Juli 2018 beendeten Enforcement-Verfahren bezüglich des Konzernabschlusses zum 30. September 2015 zusammen.

25. Entsprechungserklärung

Vorstand und Aufsichtsrat der Deutschen Beteiligungs AG haben die gemäß § 161 AktG vorgeschriebene Erklärung abgegeben und den Aktionären dauerhaft auf der Internetseite der Deutschen Beteiligungs AG¹ zugänglich gemacht.

¹ <https://www.dbag.de/investor-relations/corporate-governance/entsprechenserklaerungen>

26. Organe der Gesellschaft

Aufsichtsrat*

Andrew Richards

Bad Homburg v. d. Höhe (Vorsitzender bis zum Ausscheiden am 13. Oktober 2018)

Unternehmensberater

Keine Pflichtmandate oder vergleichbare Mandate im In- und Ausland

Gerhard Roggemann

Hannover (stellvertretender Vorsitzender bis 13. Oktober 2018, Vorsitzender seit 14. Oktober 2018)

Unternehmensberater

Pflichtmandate

- › Bremer AG, Paderborn (stellvertretender Vorsitz)
- › GP Günter Papenburg AG, Schwarmstedt (Vorsitz)
- › WAVE Management AG, Hannover (stellvertretender Vorsitz)

Dr. Hendrik Otto

Düsseldorf (stellvertretender Vorsitzender seit 14. Oktober 2018)

Mitglied des Vorstands der WEPA Industrieholding SE, Arnberg

Keine Pflichtmandate oder vergleichbare Mandate im In- und Ausland

Sonja Edeler

Hannover

Geschäftsleitung Finanz- und Rechnungswesen, Revision der Dirk Rossmann GmbH, Burgwedel

Keine Pflichtmandate oder vergleichbare Mandate im In- und Ausland

Wilken Freiherr von Hodenberg

Hamburg

Rechtsanwalt

Pflichtmandate

- › Schloss Vaux AG, Eltville
 - › SLOMAN NEPTUN Schiffahrts-AG, Bremen
 - › WEPA Instrustrieholding SE, Arnberg
- Vergleichbare Mandate im In- und Ausland
- › NB Private Equity Partners Ltd., St. Peter Port, Guernsey (seit 21. März 2019)

Philipp Möller

Hamburg

Geschäftsführender Gesellschafter der Möller & Förster GmbH & Co. KG, Hamburg

Keine Pflichtmandate oder vergleichbare Mandate im In- und Ausland

Dr. Maximilian Zimmerer

München (seit 21. Februar 2019)

Aufsichtsrat

Pflichtmandate

› Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV, Bonn (Vorsitz)

› Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft, München

Vergleichbare Mandate im In- und Ausland

› Möller & Förster GmbH & Co. KG, Hamburg (Vorsitz)

*Pflichtmandat: Mitgliedschaft in anderen gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten; vergleichbare Mandate im In- und Ausland: Mitgliedschaft in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen, jeweils zum 30. September 2019

Vorstand*

Torsten Grede

Frankfurt am Main (Sprecher)

Vergleichbare Mandate im In- und Ausland

› Treuburg Beteiligungsgesellschaft mbH, Ingolstadt

› Treuburg GmbH & Co. Familien KG, Ingolstadt

Dr. Rolf Scheffels

Frankfurt am Main

Vergleichbare Mandate im In- und Ausland

› JCK Holding GmbH Textil KG, Quakenbrück

› Preh GmbH, Bad Neustadt a. d. Saale

Susanne Zeidler

Frankfurt am Main

Vergleichbare Mandate im In- und Ausland

› DBG Fifth Equity Team GmbH & Co. KGaA i.L., Frankfurt am Main (stellvertretende Vorsitzende)

› DWS Investment GmbH (seit 10. September 2019)

*Pflichtmandat: Mitgliedschaft in anderen gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten; vergleichbare Mandate im In- und Ausland: Mitgliedschaft in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen, jeweils zum 30. September 2019

27. Anteilsbesitz

Anteilsbesitz gemäß § 285 Nr. 11 HGB zum 30. September 2019

| Name | Sitz | Kapitalanteil in % | Eigenkapital in Tsd. € | Ergebnis des letzten Ge- schäfts- jahres in Tsd. € |
|---|-------------------------------|-----------------------|---------------------------|--|
| Bowa Geschäftsführungsgesellschaft mbH i. L. | Frankfurt am Main | 100,00 | 55 | -5 |
| DBAG Expansion Capital Fund Konzern GmbH & Co. KG | Frankfurt am Main | 99,00 | 77.316 | 7.496 |
| DBAG ECF Fonds I Beteiligungs GmbH | Frankfurt am Main | 47,54 | 29.918 | 5.629 |
| Rana Beteiligungsgesellschaft mbH | Frankfurt am Main | 47,54 | 20 | 1 |
| Tridecima Grundstücksverwaltungsgesellschaft mbH | Neubiberg | 30,08 | 1.260 | 62 |
| DBAG ECF Pontis GmbH & Co. KG | Frankfurt am Main | 25,00 | 16 | -14.943 |
| DBAG ECF Pontis Verwaltungs GmbH | Frankfurt am Main | 47,54 | 24 | -123 |
| DBAG ECF Präzisionstechnik Beteiligungs GmbH | Frankfurt am Main | 41,78 | -93 | -123 |
| ECF Breitband Holding GmbH | Frankfurt am Main | 41,78 | 16.398 | -661 |
| ECF Broadband Holding GmbH | Frankfurt am Main | 41,78 | 15.363 | -8 |
| DBAG Fund V Konzern GmbH & Co. KG | Frankfurt am Main | 99,00 | 10.208 | 620 |
| DBAG Fund VI Konzern (Guernsey) L.P. | St Peter Port (Guernsey) | 99,99 | 106.610 | 7.060 |
| DBAG Fund VII B Konzern SCSp | Luxembourg-Findel (Luxemburg) | 99,99 | 1.417 | -77 |
| DBAG Fund VII Konzern SCSp | Luxembourg-Findel (Luxemburg) | 99,99 | 93.176 | -4.728 |
| DBG Fourth Equity Team GmbH & Co. KGaA i. L. | Frankfurt am Main | 100,00 | 457 | -4 |
| DBG Management GmbH & Co. KG | Frankfurt am Main | 100,00 | 141 | 9 |
| DBG Managing Partner GmbH & Co. KG | Frankfurt am Main | 20,00 | 1.574 | 1 |
| DBG Managing Partner Verwaltungs GmbH | Frankfurt am Main | 20,00 | 12 | 1 |
| DBG Advising GmbH & Co. KG | Frankfurt am Main | 20,00 | 10.996 | 24.398 |
| DBG Advising Verwaltungs GmbH | Frankfurt am Main | 20,00 | 17 | -1 |
| DBG New Fund Management GmbH & Co. KG | Frankfurt am Main | 100,00 | 3 | -2 |
| Deutsche Beteiligungsgesellschaft mbH | Königstein/Taunus | 100,00 | 3.553 | 493 |
| DBG Advisors Kommanditaktionär GmbH & Co. KG | Frankfurt am Main | 33,33 | 250 | -29 |
| DBG Fifth Equity Team GmbH & Co. KGaA i. L. | Frankfurt am Main | 33,33 | 1.206 | 84 |
| DBG Alpha 5 GmbH | Frankfurt am Main | 100,00 | 24 | 84 |
| DBG Asset Management Ltd. | Jersey | 50,00 | 335 | 9.137 |
| DBG Beteiligungsgesellschaft mbH | Frankfurt am Main | 100,00 | 79 | -6 |
| DBG Epsilon GmbH | Frankfurt am Main | 100,00 | 20 | -1 |
| DBG Fourth Equity International GmbH | Frankfurt am Main | 100,00 | 38 | 1 |
| DBV Drehbogen GmbH | Frankfurt am Main | 100,00 | 31 | 1 |
| RQPO Beteiligungs GmbH | Frankfurt am Main | 77,54 | 38 | 1 |
| RQPO Beteiligungs GmbH & Co. Papier KG | Frankfurt am Main | 90,00 | 54 | 560 |

An den nachfolgend aufgeführten großen Kapitalgesellschaften hält die DBAG mittelbar oder unmittelbar mehr als 5% der Stimmrechte:

| Name | Sitz |
|------------------------|----------|
| Heytex Bramsche GmbH | Bramsche |
| Mageba Holding AG | Bülach |
| Oechsler AG | Ansbach |
| Rheinhold & Mahla GmbH | Wismar |
| SERO GmbH | Rohrbach |

Versicherung der gesetzlichen Vertreter

Wir versichern nach bestem Wissen, dass gemäß den anzuwendenden Rechnungslegungsgrundsätzen der Jahresabschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt. Wir versichern ebenso nach bestem Wissen, dass im zusammengefassten Lagebericht der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage der Gesellschaft so dargestellt sind, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird. Die wesentlichen Chancen und Risiken der voraussichtlichen Entwicklung der Gesellschaft sind in dem Bericht beschrieben.

Frankfurt am Main, 3. Dezember 2019

Der Vorstand



Torsten Grede



Dr. Rolf Scheffels



Susanne Zeidler

BESTÄTIGUNGSVERMERK DES UNABHÄNGIGEN ABSCHLUSSPRÜFERS

Vermerk über die Prüfung des Konzernabschlusses und des zusammengefassten Lageberichts

Prüfungsurteile

Wir haben den Konzernabschluss der Deutsche Beteiligungs AG, Frankfurt am Main, und ihrer Tochtergesellschaften (der Konzern) – bestehend aus der Konzernbilanz zum 30. September 2019, der Konzerngesamtergebnisrechnung, der Konzerneigenkapitalveränderungsrechnung und der Konzernkapitalflussrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Oktober 2018 bis zum 30. September 2019 sowie dem Konzernanhang, einschließlich einer Zusammenfassung bedeutender Rechnungslegungsmethoden – geprüft. Darüber hinaus haben wir den zusammengefassten Lagebericht der Deutsche Beteiligungs AG für das Geschäftsjahr vom 1. Oktober 2018 bis zum 30. September 2019 geprüft. Die unter „*Sonstige Informationen*“ genannten Bestandteile des zusammengefassten Lageberichts haben wir in Einklang mit den deutschen gesetzlichen Vorschriften nicht inhaltlich geprüft.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse

- entspricht der beigefügte Konzernabschluss in allen wesentlichen Belangen den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315e Abs. 1 HGB anzuwendenden deutschen gesetzlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung dieser Vorschriften ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage des Konzerns zum 30. September 2019 sowie seiner Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 1. Oktober 2018 bis zum 30. September 2019 und
- vermittelt der beigefügte zusammengefasste Lagebericht insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage des Konzerns. In allen wesentlichen Belangen steht dieser zusammengefasste Lagebericht in Einklang mit dem Konzernabschluss, entspricht den deutschen gesetzlichen Vorschriften und

stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar. Unser Prüfungsurteil zum zusammengefassten Lagebericht erstreckt sich nicht auf den Inhalt der unter „*Sonstige Informationen*“ genannten Bestandteile des zusammengefassten Lageberichts.

Gemäß § 322 Abs. 3 Satz 1 HGB erklären wir, dass unsere Prüfung zu keinen Einwendungen gegen die Ordnungsmäßigkeit des Konzernabschlusses und des zusammengefassten Lageberichts geführt hat.

Grundlage für die Prüfungsurteile

Wir haben unsere Prüfung des Konzernabschlusses und des zusammengefassten Lageberichts in Übereinstimmung mit § 317 HGB und der EU-Abschlussprüferverordnung (Nr. 537/2014; im Folgenden „EU-APrVO“) unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführt. Unsere Verantwortung nach diesen Vorschriften und Grundsätzen ist im Abschnitt „*Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Konzernabschlusses und des zusammengefassten Lageberichts*“ unseres Bestätigungsvermerks weitergehend beschrieben. Wir sind von den Konzernunternehmen unabhängig in Übereinstimmung mit den europarechtlichen sowie den deutschen handelsrechtlichen und berufsrechtlichen Vorschriften und haben unsere sonstigen deutschen Berufspflichten in Übereinstimmung mit diesen Anforderungen erfüllt.

Darüber hinaus erklären wir gemäß Artikel 10 Abs. 2 Buchst. f) EU-APrVO, dass wir keine verbotenen Nichtprüfungsleistungen nach Artikel 5 Abs. 1 EU-APrVO erbracht haben.

Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unsere Prüfungsurteile zum Konzernabschluss und zum zusammengefassten Lagebericht zu dienen.

Besonders wichtige Prüfungssachverhalte in der Prüfung des Konzernabschlusses

Besonders wichtige Prüfungssachverhalte sind solche Sachverhalte, die nach unserem pflichtgemäßen Ermessen am bedeutsamsten in unserer Prüfung des Konzernabschlusses für das Geschäftsjahr vom 1. Oktober 2018 bis zum 30. September 2019 waren. Diese Sachverhalte wurden im Zusammenhang mit unserer Prüfung des Konzernabschlusses als Ganzes und bei der Bildung unseres Prüfungsurteils hierzu berücksichtigt; wir geben kein gesondertes Prüfungsurteil zu diesen Sachverhalten ab.

Wir haben folgenden Sachverhalt als besonders wichtigen Prüfungssachverhalt identifiziert:

Die Bewertung der Finanzanlagen

Sachverhalt

Der Abschlussposten „Finanzanlagen“ beträgt EUR 385,7 Mio. und besteht im Wesentlichen aus den auf die Deutsche Beteiligungs AG (DBAG) entfallenden Anteilen an den gemäß IFRS 10.31 Satz 1 nichtkonsolidierten konzerninternen Investmentgesellschaften. Nach IFRS 10.31 Satz 2 in Verbindung mit IFRS 9 werden die Beteiligungen erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet. Die Bestimmung des beizulegenden Zeitwerts erfolgt nach den Vorschriften des IFRS 13 unter besonderer Berücksichtigung der International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEVG) in der seit 2018 geltenden Fassung.

Der beizulegende Zeitwert der konzerninternen Investmentgesellschaften entspricht dem auf die DBAG entfallenden Anteil an der Summe der beizulegenden Zeitwerte der einzelnen Portfoliounternehmen (sum-of-the parts). Die Bewertung zum beizulegenden Zeitwert unterstellt eine Veräußerung aller Anteile an Portfoliounternehmen zum Stichtag. In der Bewertung werden auch die individuellen vertraglichen Abreden, insbesondere zur Beteiligung von Mitgliedern des Investmentteams am Erfolg eines DBAG Fonds über den sogenannten Carried Interest, berücksichtigt.

Der zur Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte der Portfoliounternehmen implementierte Bewertungsprozess der Gesellschaft trägt der fehlenden Beobachtbarkeit von Marktpreisen Rechnung. Überwiegend kommt bei der Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte der Portfoliounternehmen ein

Multiplikatorverfahren basierend auf einer Ergebnisgröße als ein marktbasierendes Bewertungsverfahren (market approach) zur Anwendung. Vereinzelt wird auch auf eine einkommensbasierte Bewertung (income approach) zurückgegriffen. Wesentliche nicht beobachtbare Inputfaktoren für die Bewertung der einzelnen Portfoliounternehmen sind das aus der Unternehmensplanung abgeleitete nachhaltige Ergebnis bzw. die erwarteten Cashflows sowie die Verschuldung. Unabhängig von dem eingesetzten Verfahren sind die Bewertungen daher mangels Beobachtbarkeit aller erforderlichen Inputfaktoren am Markt der Stufe 3 der Fair-Value-Hierarchie zuzurechnen.

Für den Abschluss besteht das Risiko, dass die bei der Bewertung der Finanzanlagen zugrunde liegenden beizulegenden Zeitwerte der Portfoliounternehmen nicht die Anforderungen des IFRS 13 erfüllen und daher nicht in angemessener Höhe ermittelt werden. Ein zusätzliches Risiko ergibt sich in Bezug auf die Berücksichtigung der vertraglichen Regelungen zum Carried Interest. Schließlich besteht das Risiko, dass die Angaben zur Bewertung der Finanzanlagen im Anhang, insbesondere gemäß IFRS 7 und IFRS 13, nicht angemessen sind.

Die Angaben der DBAG zur Bewertung der Finanzanlagen sind im Konzernanhang unter den Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden (Tz. 7) dargestellt. Wir verweisen zudem auf die zukunftsbezogenen Annahmen und sonstigen wesentlichen Quellen von Schätzungsunsicherheiten (Tz. 9), auf die Angaben zu den Finanzanlagen (Tz. 19), zu den Erträgen aus dem Beteiligungsgeschäft (Tz. 10), auf die Erläuterungen zu den Finanzinstrumenten (Tz. 33) und auf die Angaben über Beziehungen zu nahestehenden Personen (Tz. 39) sowie auf die Ausführungen im zusammengefassten Lagebericht zu der wirtschaftlichen Lage des Konzerns.

Prüferische Reaktion

Wir haben uns zunächst ein Verständnis über die Vorgehensweise zur Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte im Rahmen der Anteilsbewertung der Portfoliounternehmen verschafft und gewürdigt, ob die Bewertungsrichtlinie der Gesellschaft in ausreichender und angemessener Weise die Anforderungen des IFRS 13 umsetzt. Um uns ein Verständnis über die organisatorische Ausgestaltung des Bewertungsprozesses zu verschaffen, haben wir im Rahmen einer Aufbauprüfung die verantwortlichen Mitarbeiter befragt und Prozessbeschreibungen, Statusreports, Bewertungsdokumentationen

sowie Sitzungsprotokolle eingesehen. Auf dieser Grundlage haben wir die Angemessenheit der eingerichteten Kontrollen, insbesondere im Hinblick auf die Bewertungsvorschläge durch den Bewertungsausschuss, beurteilt.

Im Rahmen unserer aussagebezogenen Prüfungshandlungen haben wir unter anderem die Dokumentation der Wertermittlung der beizulegenden Zeitwerte aller Portfoliounternehmen auf Einhaltung des festgelegten Bewertungsprozesses gewürdigt und uns von der Angemessenheit der angewandten Bewertungsverfahren überzeugt. Bei fünf Unternehmen, die im abgelaufenen Geschäftsjahr erstmals mittels eines Multiplikatorverfahrens zum beizulegenden Zeitwert bewertet wurden, umfasste die Würdigung auch die Auswahl des angewandten Bewertungsverfahrens unter Berücksichtigung der beobachtbaren Inputfaktoren. Darüber hinaus haben wir für alle Portfoliounternehmen die Berechnung des beizulegenden Zeitwerts und die beobachtbaren Inputfaktoren nachvollzogen. Die nicht beobachtbaren Bewertungsannahmen haben wir basierend auf einer risikoorientierten bewussten Auswahl geprüft.

Für ausgewählte Schätzungen des nachhaltigen Ergebnisses und der Verschuldung der Portfoliounternehmen haben wir uns von der zutreffenden Ableitung aus der Unternehmensplanung und dem Vorliegen der Genehmigung des Beirats oder des sonstigen zuständigen Gremiums überzeugt. Bei Anpassungen einzelner Bewertungsparameter durch den Bewertungsausschuss der Deutsche Beteiligungs AG haben wir die dokumentierte Begründung mit den Mitgliedern des Bewertungsausschusses erörtert und anschließend gewürdigt. Ferner haben wir für ausgewählte werttreibende Annahmen der Unternehmensplanung (insbesondere die EBITDA-Margen) die Angemessenheit beurteilt und dabei verglichen, ob diese in einer Bandbreite liegen, die wir aus externen Marktinformationen zu den korrespondierenden Leistungsindikatoren abgeleitet haben. Bezüglich der Ergebnismultiplikatoren für die Anwendung des Multiplikatorverfahrens, haben wir unter Hinzuziehung unserer Bewertungsspezialisten die sachgerechte Ableitung der Gruppe der Vergleichsunternehmen sowie der Multiplikatoren aus Unternehmens- und Kapitalmarktdaten gewürdigt. Ebenso haben wir bei der Anwendung des einkommensbasierten Verfahrens in Bezug auf den Kapitalisierungszinssatz unsere Bewertungsspezialisten hinzugezogen und die zugrunde liegenden Annahmen mit öffentlich verfügbaren Daten verglichen und gewürdigt.

Ferner haben wir aussagebezogene Prüfungshandlungen in Bezug auf die Berücksichtigung von Carried Interest bei der Bewertung des beizulegenden Zeitwerts des auf die DBAG entfallenden Anteils durchgeführt. Wir haben die Identifizierung von Ansprüchen auf und die Bewertung von Carried Interest nachvollzogen. Schließlich haben wir die Angemessenheit der Anhangangaben zur Bewertung der Finanzanlagen insbesondere gemäß IFRS 7 und IFRS 13 beurteilt.

Sonstige Informationen

Die gesetzlichen Vertreter sind für die sonstigen Informationen verantwortlich. Die sonstigen Informationen umfassen:

- auf die in Abschnitt „Weitere gesetzliche Angaben und Erläuterungen“ des zusammengefassten Lageberichts verwiesene, gesondert veröffentlichte Konzernklärung zur Unternehmensführung,
- die übrigen Teile des Geschäftsberichts, mit Ausnahme des geprüften Konzernabschlusses und zusammengefassten Lageberichts sowie unseres Bestätigungsvermerks,

Unsere Prüfungsurteile zum Konzernabschluss und zum zusammengefassten Lagebericht erstrecken sich nicht auf die sonstigen Informationen, und dementsprechend geben wir weder ein Prüfungsurteil noch irgendeine andere Form von Prüfungsschlussfolgerung hierzu ab.

Im Zusammenhang mit unserer Prüfung des Konzernabschlusses haben wir die Verantwortung, die sonstigen Informationen zu lesen und dabei zu würdigen, ob die sonstigen Informationen

- wesentliche Unstimmigkeiten zum Konzernabschluss, zum zusammengefassten Lagebericht oder unseren bei der Prüfung erlangten Kenntnissen aufweisen oder
- anderweitig wesentlich falsch dargestellt erscheinen.

Falls wir auf Grundlage der von uns durchgeführten Arbeiten den Schluss ziehen, dass eine wesentliche falsche Darstellung dieser sonstigen Informationen vorliegt, sind wir verpflichtet, über diese Tatsache zu berichten. Wir haben in diesem Zusammenhang nichts zu berichten.

Verantwortung der gesetzlichen Vertreter und des Aufsichtsrats für den Konzernabschluss und den zusammengefassten Lagebericht

Die gesetzlichen Vertreter sind verantwortlich für die Aufstellung des Konzernabschlusses, der den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315e Abs. 1 HGB anzuwendenden deutschen gesetzlichen Vorschriften in allen wesentlichen Belangen entspricht, und dafür, dass der Konzernabschluss unter Beachtung dieser Vorschriften ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns vermittelt. Ferner sind die gesetzlichen Vertreter verantwortlich für die internen Kontrollen, die sie als notwendig bestimmt haben, um die Aufstellung eines Konzernabschlusses zu ermöglichen, der frei von wesentlichen – beabsichtigten oder unbeabsichtigten – falschen Darstellungen ist.

Bei der Aufstellung des Konzernabschlusses sind die gesetzlichen Vertreter dafür verantwortlich, die Fähigkeit des Konzerns zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu beurteilen. Des Weiteren haben sie die Verantwortung, Sachverhalte in Zusammenhang mit der Fortführung der Unternehmenstätigkeit, sofern einschlägig, anzugeben. Darüber hinaus sind sie dafür verantwortlich, auf der Grundlage des Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu bilanzieren, es sei denn, es besteht die Absicht den Konzern zu liquidieren oder der Einstellung des Geschäftsbetriebs oder es besteht keine realistische Alternative dazu.

Außerdem sind die gesetzlichen Vertreter verantwortlich für die Aufstellung des zusammengefassten Lageberichts, der insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage des Konzerns vermittelt sowie in allen wesentlichen Belangen mit dem Konzernabschluss in Einklang steht, den deutschen gesetzlichen Vorschriften entspricht und die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend darstellt. Ferner sind die gesetzlichen Vertreter verantwortlich für die Vorkehrungen und Maßnahmen (Systeme), die sie als notwendig erachtet haben, um die Aufstellung eines zusammengefassten Lageberichts in Übereinstimmung mit den anzuwendenden deutschen gesetzlichen Vorschriften zu ermöglichen, und um ausreichende geeignete Nachweise für die Aussagen im zusammengefassten Lagebericht erbringen zu können.

Der Aufsichtsrat ist verantwortlich für die Überwachung des Rechnungslegungsprozesses des Konzerns zur Aufstellung des Konzernabschlusses und des zusammengefassten Lageberichts.

Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Konzernabschlusses und des zusammengefassten Lageberichts

Unsere Zielsetzung ist, hinreichende Sicherheit darüber zu erlangen, ob der Konzernabschluss als Ganzes frei von wesentlichen – beabsichtigten oder unbeabsichtigten – falschen Darstellungen ist, und ob der zusammengefasste Lagebericht insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage des Konzerns vermittelt sowie in allen wesentlichen Belangen mit dem Konzernabschluss sowie mit den bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnissen in Einklang steht, den deutschen gesetzlichen Vorschriften entspricht und die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend darstellt, sowie einen Bestätigungsvermerk zu erteilen, der unsere Prüfungsurteile zum Konzernabschluss und zum zusammengefassten Lagebericht beinhaltet.

Hinreichende Sicherheit ist ein hohes Maß an Sicherheit, aber keine Garantie dafür, dass eine in Übereinstimmung mit § 317 HGB und der EU-APrVO unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführte Prüfung eine wesentliche falsche Darstellung stets aufdeckt. Falsche Darstellungen können aus Verstößen oder Unrichtigkeiten resultieren und werden als wesentlich angesehen, wenn vernünftigerweise erwartet werden könnte, dass sie einzeln oder insgesamt die auf der Grundlage dieses Konzernabschlusses und zusammengefassten Lageberichts getroffenen wirtschaftlichen Entscheidungen von Adressaten beeinflussen.

Während der Prüfung üben wir pflichtgemäßes Ermessen aus und bewahren eine kritische Grundhaltung. Darüber hinaus

- identifizieren und beurteilen wir die Risiken wesentlicher – beabsichtigter oder unbeabsichtigter – falscher Darstellungen im Konzernabschluss und im zusammengefassten Lagebericht, planen und führen Prüfungshandlungen als Reaktion auf diese Risiken durch sowie erlangen Prüfungsnachweise, die ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unsere Prüfungsurteile zu dienen. Das Risiko, dass wesentliche

falsche Darstellungen nicht aufgedeckt werden, ist bei Verstößen höher als bei Unrichtigkeiten, da Verstöße betrügerisches Zusammenwirken, Fälschungen, beabsichtigte Unvollständigkeiten, irreführende Darstellungen bzw. das Außerkraftsetzen interner Kontrollen beinhalten können.

- gewinnen wir ein Verständnis von dem für die Prüfung des Konzernabschlusses relevanten internen Kontrollsystem und den für die Prüfung des zusammengefassten Lageberichts relevanten Vorkehrungen und Maßnahmen, um Prüfungshandlungen zu planen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind, jedoch nicht mit dem Ziel, ein Prüfungsurteil zur Wirksamkeit dieser Systeme abzugeben.
- beurteilen wir die Angemessenheit der von den gesetzlichen Vertretern angewandten Rechnungslegungsmethoden sowie die Vertretbarkeit der von den gesetzlichen Vertretern dargestellten geschätzten Werte und damit zusammenhängenden Angaben.
- ziehen wir Schlussfolgerungen über die Angemessenheit des von den gesetzlichen Vertretern angewandten Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit sowie, auf der Grundlage der erlangten Prüfungsnachweise, ob eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Gegebenheiten besteht, die bedeutsame Zweifel an der Fähigkeit des Konzerns zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit aufwerfen können. Falls wir zu dem Schluss kommen, dass eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet, im Bestätigungsvermerk auf die dazugehörigen Angaben im Konzernabschluss und im zusammengefassten Lagebericht aufmerksam zu machen oder, falls diese Angaben unangemessen sind, unser jeweiliges Prüfungsurteil zu modifizieren. Wir ziehen unsere Schlussfolgerungen auf der Grundlage der bis zum Datum unseres Bestätigungsvermerks erlangten Prüfungsnachweise. Zukünftige Ereignisse oder Gegebenheiten können jedoch dazu führen, dass der Konzern seine Unternehmenstätigkeit nicht mehr fortführen kann.
- beurteilen wir die Gesamtdarstellung, den Aufbau und den Inhalt des Konzernabschlusses einschließlich der Angaben sowie ob der Konzernabschluss die zugrunde liegenden Geschäftsvorfälle und Ereignisse so darstellt, dass der

Konzernabschluss unter Beachtung der IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und der ergänzend nach § 315e Abs. 1 HGB anzuwendenden deutschen gesetzlichen Vorschriften ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns vermittelt.

- holen wir ausreichende geeignete Prüfungsnachweise für die Rechnungslegungsinformationen der Unternehmen oder Geschäftstätigkeiten innerhalb des Konzerns ein, um Prüfungsurteile zum Konzernabschluss und zum zusammengefassten Lagebericht abzugeben. Wir sind verantwortlich für die Anleitung, Überwachung und Durchführung der Konzernabschlussprüfung. Wir tragen die alleinige Verantwortung für unsere Prüfungsurteile.
- beurteilen wir den Einklang des zusammengefassten Lageberichts mit dem Konzernabschluss, seine Gesetzesentsprechung und das von ihm vermittelte Bild von der Lage des Konzerns.
- führen wir Prüfungshandlungen zu den von den gesetzlichen Vertretern dargestellten zukunftsorientierten Angaben im zusammengefassten Lagebericht durch. Auf Basis ausreichender geeigneter Prüfungsnachweise vollziehen wir dabei insbesondere die den zukunftsorientierten Angaben von den gesetzlichen Vertretern zugrunde gelegten bedeutsamen Annahmen nach und beurteilen die sachgerechte Ableitung der zukunftsorientierten Angaben aus diesen Annahmen. Ein eigenständiges Prüfungsurteil zu den zukunftsorientierten Angaben sowie zu den zugrunde liegenden Annahmen geben wir nicht ab. Es besteht ein erhebliches unvermeidbares Risiko, dass künftige Ereignisse wesentlich von den zukunftsorientierten Angaben abweichen.

Wir erörtern mit den für die Überwachung Verantwortlichen unter anderem den geplanten Umfang und die Zeitplanung der Prüfung sowie bedeutsame Prüfungsfeststellungen, einschließlich etwaiger Mängel im internen Kontrollsystem, die wir während unserer Prüfung feststellen.

Wir geben gegenüber den für die Überwachung Verantwortlichen eine Erklärung ab, dass wir die relevanten Unabhängigkeitsanforderungen eingehalten haben, und erörtern mit ihnen

alle Beziehungen und sonstigen Sachverhalte, von denen vernünftigerweise angenommen werden kann, dass sie sich auf unsere Unabhängigkeit auswirken, und die hierzu getroffenen Schutzmaßnahmen.

Wir bestimmen von den Sachverhalten, die wir mit den für die Überwachung Verantwortlichen erörtert haben, diejenigen Sachverhalte, die in der Prüfung des Konzernabschlusses für den aktuellen Berichtszeitraum am bedeutsamsten waren und daher die besonders wichtigen Prüfungssachverhalte sind. Wir beschreiben diese Sachverhalte im Bestätigungsvermerk, es sei denn, Gesetze oder andere Rechtsvorschriften schließen die öffentliche Angabe des Sachverhalts aus.

Sonstige gesetzliche und andere rechtliche Anforderungen

Übrige Angaben gemäß Artikel 10 EU-APrVO

Wir wurden von der Hauptversammlung am 21. Februar 2019 als Abschlussprüfer gewählt. Wir wurden am 21. Februar 2019 vom Vorsitzenden des Prüfungsausschusses beauftragt. Wir sind seit dem Geschäftsjahr 2018/2019 als Konzernabschlussprüfer der Deutsche Beteiligungs AG tätig.

Wir erklären, dass die in diesem Bestätigungsvermerk enthaltenen Prüfungsurteile mit dem zusätzlichen Bericht an den Prüfungsausschuss nach Artikel 11 EU-APrVO (Prüfungsbericht) in Einklang stehen.

Verantwortlicher Wirtschaftsprüfer

Der für die Prüfung verantwortliche Wirtschaftsprüfer ist Dr. Jens Freiberg.

Frankfurt am Main, 4. Dezember 2019

BDO AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

gez. Dr. Freiberg
Wirtschaftsprüfer

gez. Gebhardt
Wirtschaftsprüfer