

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, unseren geografischen Fokus und unseren Sektorfokus sowie auf dem angestrebten jährlichen Investitionsvolumen. In den mehr als 50 Jahren ihrer Geschäftstätigkeit hat die DBAG bewiesen, dass sie Risiken und Chancen ihres Geschäfts erfolgreich ausbalancieren kann. Auch künftig wollen wir Chancen nutzen und dabei Risiken maßvoll eingehen. Bestandsgefährdende Risiken sollen grundsätzlich vermieden werden.

Das Risikoprofil der DBAG wird von unserer Risikoneigung beeinflusst. Wir steuern es durch unsere Risikomanagementaktivitäten, die in diesem Bericht beschrieben werden; sie sollen durch gezieltes Abwägen von Chancen und Risiken zur Wertschöpfung beitragen. Als Private-Equity-Gesellschaft betrachten wir Risikomanagement als eine unserer Kernkompetenzen. Unsere Risikoneigung leitet sich von unserem Anspruch ab, den Unternehmenswert der DBAG zu steigern; wie beschrieben, messen wir unseren Erfolg an der Steigerung des Eigenkapitals je Aktie unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividenden. 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 wird nur kurzfristig zum Ausgleich zeitlich nicht aufeinander abstimmbarer Zahlungsströme akzeptiert.

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, 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 zum einen aus dem Vorstand und dem Risikomanager, der direkt an den Finanzvorstand berichtet. Hinzu kommen Risikoverantwortliche 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 jeweiligen Verantwortungsbereich.

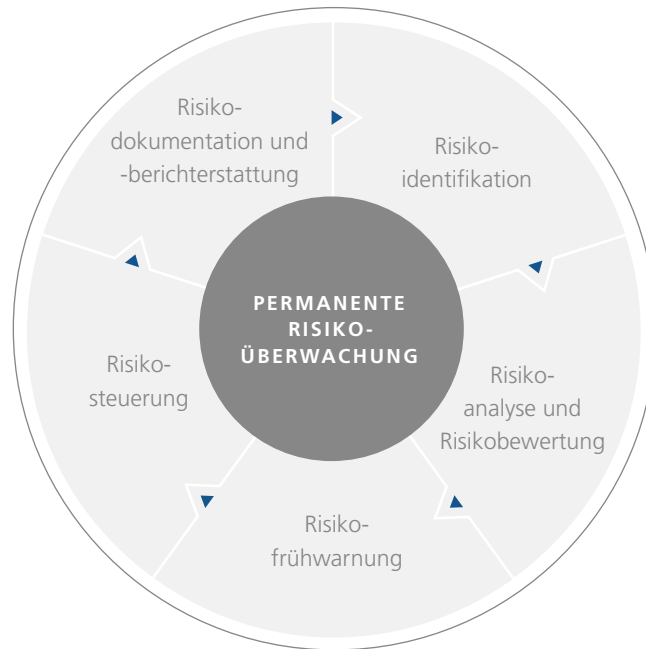
Das Risikomanagementsystem wird kontinuierlich und systematisch vom Risikomanager weiterentwickelt. Zuletzt wurde im Geschäftsjahr 2015/2016 das Risikohandbuch neu erstellt und der Risikobericht neu konzipiert, Anfang 2017 wurde das Handbuch auf Aktualität überprüft. Ziel ist es, Vorstand und Aufsichtsrat über die Risiken mit hohem und sehr hohem Erwartungswert („wesentliche Risiken“; der Erwartungswert ist eine Kombination aus Eintrittswahrscheinlichkeit und Schadenshöhe) zu informieren. Die Risikobewertungskriterien entsprechen der Risikostrategie des Vorstands. Risiken werden kontinuierlich erfasst, überwacht und gesteuert. Die negativen Auswirkungen von Risiken sollen dabei vermieden, reduziert oder überwältigt werden.

Instrumente: Risikoregister mit 40 Einzelrisiken

Grundlage des Risikomanagementsystems sind ein Risikohandbuch und ein Risikoregister. Das Handbuch enthält unternehmensspezifische Grundsätze zur Methodik 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 2017 waren darin 40 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 die frühzeitige Erkennung von Risiken und den angemessenen Einsatz von Risikomanagementinstrumenten gewährleisten; er gliedert sich in folgende Schritte:



Die Identifizierung von Risiken geschieht in den einzelnen Unternehmensbereichen direkt durch die verantwortlichen Mitglieder der Geschäftsleitung. 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 darzustellen. Solche Kenngrößen sind zum Beispiel die Anzahl der geprüften Transaktionsmöglichkeiten, die Fluktuationsquote und die Mitarbeiterzufriedenheit.

Im Rahmen der Risikoanalyse und -bewertung werden bekannte Risiken durch die 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.

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.

		ERWARTUNGSWERT (KOMBINATION AUS EW UND SH)					
EIN- TRITTS- WAHR- SCHEIN- LICHKEIT (EW)	> 70 %	Wahrscheinlich	4	Moderat	Hoch	Sehr hoch	Sehr hoch
	50–70 %	Möglich	3	Sehr gering	Moderat	Hoch	Sehr hoch
	20–50 %	Gering	2	Sehr gering	Moderat	Hoch	Hoch
	< 20 %	Unwahrscheinlich	1	Sehr gering	Sehr gering	Moderat	Hoch
				1	2	3	4
				Gering	Moderat	Hoch	Sehr hoch
		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, das durch den normalen Tagesablauf abgedeckt wird	Kritisches Ereignis, das mit bestehenden Ressourcen bewerkstelligt wird	Kritisches Ereignis mit erhöhtem Managementaufwand	Desaster mit signifikantem Managementaufwand
		SCHADENSHÖHE (SH)					

Die Risikosteuerung folgt grundsätzlich dem Ziel, das Gesamtrisiko für die DBAG in einem akzeptablen und tragbaren Rahmen zu halten. Ziel der Risikosteuerung ist es daher nicht, Risiken vollständig auszuschließen, sondern 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. Sie wird nur bei jenen Risiken verwendet, bei denen die Sicherheit Priorität vor anderen Unternehmenszielen hat. Maßnahmen zur *Risiko-reduzierung* 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 eine umfassende und aktuelle Analyse der Risikosituation zu jeder Zeit gewährleistet. Der Vorstand informiert den Prüfungsausschuss einmal im Geschäftsjahr umfassend über die

Risikolage der DBAG. Bei einer unerwarteten erheblichen Änderung der Risikolage wird der Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats zeitnah vom Vorstand unterrichtet.

Erläuterung der Einzelrisiken

In der Tabelle auf Seite 122 werden alle Risiken mit einem gemäß unserer Definition „hohen“ Erwartungswert, ermittelt aus Eintrittswahrscheinlichkeit und Schadenshöhe, beschrieben; Risiken mit einem „sehr hohen“ Erwartungswert gibt es nach unserer Beurteilung und Bewertung derzeit nicht.

Die Risiken des operativen Geschäfts haben wir dem Segment zugeordnet, das von dem 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 Ergebnisbeteiligung zu nutzen (*Carried Interest*). Wir bieten regelmäßige individualisierte Maßnahmen der betrieblichen Weiterbildung; Persönlichkeitstrainings sind fester Bestandteil des Karriereplans.



Mitarbeiterfluktuation
Seite 104

Die Mitarbeiterzufriedenheit ermitteln wir in einer Umfrage, die wir alle zwei Jahre durchführen. 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 beziehungsweise ihr Investmentteam muss dafür eine langjährig erfolgreiche Investitionstätigkeit mit attraktiver Rendite nachweisen, die vom absoluten Erfolg der Beteiligungen und vom Investitionsfortschritt eines Fonds abhängt. Ebenfalls eine Rolle spielen das gesamtwirtschaftliche Umfeld, die Verfassung der Kapitalmärkte und die generelle Bereitschaft der Private-Equity-Investoren, neue Kapitalzusagen zu gewähren. 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 unter anderem durch einen regelmäßigen Austausch mit bestehenden und potenziellen Investoren der DBAG-Fonds entgegen. 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 oder außerordentliche Abwicklung eines oder mehrerer DBAG-Fonds

Die Investitionsperiode der DBAG-Fonds endet automatisch, wenn die Fondsberatung nicht mehr maßgeblich von bestimmten in den Fondsverträgen definierten Schlüsselpersonen (den führenden Mitgliedern des Investmentteams) erbracht wird. Die Fondsinvestoren haben zudem das Recht (typischerweise mit einer 75-Prozent-Mehrheit), die Investitionsperiode der jeweiligen Fonds zu beenden. Als Ursachen, die sie zu einem solchen Beschluss veranlassen könnten, kommen eine unbefriedigende Wertentwicklung der Beteiligungen des jeweiligen Fonds, ein mangelnder Investitionsfortschritt oder ein grundsätzlicher Vertrauensverlust in Betracht. Im Fall schwerwiegender Vertragsverstöße haben die Investoren das Recht, die Fondsverwaltungsgesellschaft abzulösen oder den Fonds abzuwickeln.

Eine Beendigung der Investitionsperiode eines Fonds hätte eine deutliche Reduzierung der Erträge aus der Beratung dieses Fonds zur Folge. 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 die Wünsche der Fondsinvestoren 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

Eine wichtige Voraussetzung für unseren Erfolg ist eine attraktive Investitionsstrategie. Ohne Investitionserfolg kann die angestrebte Eigenkapitalrendite nicht erzielt werden, Investoren zögen zugesagtes Kapital ab, neue Zusagen könnten nicht eingeworben werden. Deshalb überprüfen Vorstand und Investmentteam laufend, ob unser Branchenfokus und unser regionaler Schwerpunkt ausreichend viele und ausreichend vielversprechende Beteiligungsmöglichkeiten bieten.

Um dieses Risiko zu begrenzen, überprüfen wir regelmäßig unsere Investitionsstrategie und beobachten den Markt.

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 wächst langsamer, der Anteil kaum verzinslicher Finanzmittel in der Bilanz steigt – beides ginge zulasten der Eigenkapitalrendite. Mittelfristig wäre auch der Erfolg des Segments Fondsberatung

geschmälert: Die Investoren der DBAG-Fonds erwarten auch zeitlich einen Investitionsfortschritt, der dem zugesagten Fondsvolumen angemessen ist. Gelingt dies nicht, würde dies unsere Chancen mindern, Mittel für einen Nachfolgefonds einzuwerben, und so mittelfristig den Erfolg der Fondsberatung beeinträchtigen.

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. Unserem eigenen Einfluss unterliegen eine möglicherweise nicht ausreichende Pflege des Netzwerks oder unzureichende Marketing-Anstrengungen.

Nur sehr eingeschränkt können wir das Risiko eines Rückgangs der Anzahl potenzieller Transaktionen begrenzen. 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 zur Verbesserung der Identifizierung von Beteiligungsmöglichkeiten implementiert. Dazu gehört auch der ständige Ausbau unseres Netzwerks aus M&A-Beratern, Banken und Industrieexperten.



[Beteiligungsmöglichkeiten](#)
Seite 106



Investitionen in Beteiligungsmöglichkeiten werden nicht durchgeführt

Selbst wenn wir ausreichend viele attraktive 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 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.

Informationen über
die Haltedauer der
aktuellen Beteiligungen
Seite 84

- 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.

Gegebenenfalls passen wir unseren Wertentwicklungsansatz 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 Kapital- und Finanzmärkten

- In die Ermittlung des **Zeitwertes** unserer Portfoliounternehmen und damit des Portfoliowertes gehen die Bewertungsverhältnisse an den Kapital- und Finanzmärkten ein. Ein niedrigeres 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. Dadurch könnte es wiederum zu Unzufriedenheit bei den Investoren der DBAG-Fonds kommen.

Dem Risiko an den Kapital- und Finanzmärkten 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, rechtfertigt sich daraus ein höherer Bewertungsmultiplikator. Weil selten alle Branchen gleichermaßen von Veränderungen am Kapitalmarkt betroffen sind, wirkt eine Diversifikation des Portfolios auch diesem Risiko entgegen.

Zugang zu Finanz-, Kredit- und Aktienmärkten ist nicht gewährleistet

Die DBAG finanziert sich langfristig über den Aktienmarkt; kurzfristig kann eine Kreditlinie in Anspruch genommen werden, 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 zielt zum Beispiel auch die Dividendenpolitik mit der Zielsetzung einer stetigen, möglichst steigenden Dividende darauf ab, 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 (z.B. infolge der Einflussnahme eines Großaktionärs) die in den Fondsverträgen definierten Schlüsselpersonen nicht mehr maßgeblich an der Fondsberatung beteiligt sind.

Auch dieses Risiko wird gemindert, wenn 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 Beratung und Verwaltung der DBAG-Fonds erfolgt.



Regelung zur Entziehung der Geschäftsführungsbefugnis für den DBAG Fund V, den DBAG Fund VI, den DBAG Fund VII und den DBAG ECF: Anhang des Konzernabschlusses, „Angaben über Beziehungen zu nahestehenden Unternehmen und Personen“ Seite 189 ff.

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, den Portfoliounternehmen oder 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 versucht die DBAG unter anderem durch regelmäßige interne und externe Überprüfungen zu begegnen. In einem zusätzlichen Sicherheitsaudit im September 2017 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

	Erwartungs- wert im Vorjahres- vergleich	Eintritts- wahrscheinlichkeit	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
Außerordentliche Beendigung der Investitionsperiode oder außerordentliche Abwicklung eines beziehungsweise mehrerer DBAG-Fonds	Unverändert	Unwahrscheinlich	Sehr hoch
Risiken des Segments Private-Equity-Investments			
Investitionsstrategie erweist sich als unattraktiv	Unverändert	Gering	Hoch
Unzureichender Zugang zu neuen und attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten	Unverändert	Möglich	Hoch
Investitionen in Beteiligungsmöglichkeiten werden nicht durchgeführt	Unverändert	Gering	Hoch
Externe Risiken			
Allgemeine wirtschaftliche Lage und konjunkturelle Entwicklung einzelner Branchen haben einen negativen Einfluss auf Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage von Portfoliounternehmen	Niedriger	Gering	Hoch
Niedrigeres Bewertungsverhältnis an den Kapital- und Finanzmärkten	Unverändert	Möglich	Hoch
Zugang zu Finanz-, Kredit- und Aktienmärkten 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	Gering	Hoch

Wesentliche Veränderungen gegenüber dem Vorjahr

Unter den Risiken mit hohem Erwartungswert ist das Risiko „Nachteile in der Wettbewerbsfähigkeit aufgrund höherer Regulierungsanforderungen“ nicht mehr aufgeführt; wir bewerten es inzwischen mit einem niedrigeren Erwartungswert als vor einem Jahr. Wir konnten in den ersten Monaten des vergangenen Geschäftsjahres mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) offene Fragen zur Rechtsauslegung im Zusammenhang mit dem [Kapitalanlagegesetzbuch \(KAGB\)](#) klären und bewerten deshalb bei unveränderter Eintrittswahrscheinlichkeit die potenzielle Schadenshöhe dieses Risikos niedriger. Der Erwartungswert ist deshalb nun „moderat“, nach zuvor „hoch“.

Im Vergleich zum Ende des Geschäftsjahres 2015/2016 sehen wir uns einem verbesserten makroökonomischen Umfeld mit solidem Wirtschaftswachstum gegenüber. Deshalb bewerten wir seit dem Ende des dritten Quartals 2016/2017 das Risiko „Allgemeine wirtschaftliche Lage und konjunkturelle Entwicklung der Branche haben negativen Einfluss auf Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage von Portfoliounternehmen“ nur noch mit der Eintrittswahrscheinlichkeit „gering“ anstelle von „möglich“. Der Erwartungswert des Risikos bleibt aufgrund des unverändert hohen potenziellen Schadens für die DBAG und die DBAG-Fonds jedoch „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 auf die kontinuierliche Verbesserung unserer Geschäftsprozesse. Ein aktives Chancenmanagement außerhalb der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit, zum Beispiel durch die Optimierung der Anlage flüssiger Mittel, findet nicht statt.

Fondsberatung: Höhere Vergütungen aus DBAG ECF nach Investitionsfortschritt 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 innerhalb der folgenden vier Jahre nach oben begrenzt. Chancen ergeben sich jedoch aus den Vergütungsvereinbarungen des DBAG ECF I; dort werden wir auf Basis des investierten Kapitals vergütet. Mit jeder neuen Beteiligung dieses Fonds steigt die Vergütungsbasis. Zusätzlich können wir Strukturierungsvergütungen für einzelne Transaktionen vereinnahmen.

Private-Equity-Investments: Strategische Weiterentwicklung mit DBAG Fund VII

Mit dem DBAG Fund VII ist eine strategische Weiterentwicklung der DBAG verbunden. Aufgrund seiner Struktur kann der Fonds mit einem Eigenkapital von bis zu 200 Millionen Euro auch in größere Buy-outs investieren. Weil zugleich der [DBAG ECF](#) auch in kleinere Buy-outs investiert, ist das Angebot der DBAG heute deutlich breiter als zuvor. Dies verbessert unsere Wettbewerbsfähigkeit, und es eröffnen sich Chancen auf zusätzliche Investitionsmöglichkeiten und damit auf ein Wachstum des Portfoliowertes.

Weitere positive Impulse für das Transaktionsgeschehen erwarten wir aus der Verbesserung unserer internen Arbeitsabläufe. Zur Stärkung der operativen Leistungskraft und zur Qualitätssicherung hatten wir im Geschäftsjahr 2012/2013 ein umfangreiches Projekt begonnen. Nach der Analyse unserer unternehmensinternen Prozesse und der Systemlandschaft wurden auch im vergangenen Geschäftsjahr 2016/2017 weitere Teilprojekte abgeschlossen, insbesondere in den [Corporate Functions](#).



[Details zum DBAG Fund VII und zur Veränderung des DBAG ECF Seite 84 f.](#)

Der Wettbewerb um attraktive Beteiligungsmöglichkeiten ist in den vergangenen Jahren allerdings intensiver geworden. 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 abermals verbesserten Finanzsituation Chancen erwachsen, weil sie Finanzierungszusagen aus eigener Kraft geben kann.

Externe Veränderungen: Wertsteigerung aufgrund anhaltend höherer Kapitalmarktmultiplikatoren

Der Wert unserer Portfoliounternehmen zu einem bestimmten Stichtag wird entscheidend von den Kapitalmarktverhältnissen beeinflusst. Dies hat sich zuletzt im vergangenen Geschäftsjahr gezeigt: 18,5 Millionen Euro des Bewertungs- und Abgangsergebnisses (brutto) sind auf höhere Kapitalmarktmultiplikatoren zurückzuführen und damit einer größeren Zuversicht der Kapitalmarktteilnehmer zuzuschreiben. Sollte sich die Einschätzung über die künftigen Gewinne der Unternehmen abermals verbessern, würde das zu höheren Bewertungsmultiplikatoren führen, die wiederum unsere Wertansätze beeinflussen.

Es ist nicht auszuschließen, dass sich Geldströme angesichts der anhaltenden Niedrigzinspolitik noch stärker in Richtung Aktienmärkte orientieren und die Kurse weiter in die Höhe treiben. Bereits in den vergangenen Jahren hat das höhere Bewertungsniveau an den Aktienmärkten auch zu einem weiteren Anstieg der Bewertungen im M&A-Geschäft beigetragen. Sollte sich diese Entwicklung fortsetzen, schliege sich dies möglicherweise in, gemessen an der aktuellen Bewertung, höheren Gewinnen aus der Veräußerung unserer Beteiligungen nieder.

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 2016/2017 hat sich das langfristig ausgerichtete Geschäftsmodell der DBAG erneut 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 dem bestehenden Risikomanagementsystem. Außerordentliche Chancen können wir ebenfalls nicht erkennen.

Wesentliche Merkmale des Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess (§ 289 Abs. 5 und § 315 Abs. 2 Nr. 5 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 Grundlage der geltenden Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze gemäß dem HGB beziehungsweise den 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. Es existiert eine eindeutige Zuordnung der Verantwortlichkeiten im Bereich des Rechnungslegungsprozesses. 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 die Aufgaben gut bewältigt werden 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 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 zu einer Beeinträchtigung der Darstellung der tatsächlichen Vermögens-, Finanz- und Ertragslage führen könnten. Wichtige Erkenntnisse zur Qualität und Funktionsfähigkeit der rechnungslegungsrelevanten internen Kontrollen gewinnen wir auch aus der jährlichen Prüfung des Jahres- und Konzernabschlusses sowie aus der prüferischen Durchsicht des Halbjahres-Konzernabschlusses.