

Grundlagen des Konzerns

Struktur und Geschäftstätigkeit

Aufstellung: Börsennotierte Private-Equity-Gesellschaft

Die Deutsche Beteiligungs AG (DBAG) ist eine börsennotierte Unternehmensbeteiligungsgesellschaft („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 als Co-Investor an der Seite der **DBAG-Fonds** ein. Als Co-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, den Wert der Unternehmen zu steigern. Die Unternehmen setzen ihre weitere Entwicklung anschließend in anderer Konstellation fort, zum Beispiel mit einem strategischen Partner, 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. Diese Transparenz macht uns für unsere Partner besonders berechenbar – für Unternehmer und Geschäftsführungen im Mittelstand wie auch für Investoren und Aktionäre. Unsere Geschäftspartner wissen, worauf sie sich einlassen: Sie können unseren Weg über viele Jahre zurückverfolgen. Diese Offenheit ist für ein Private-Equity-Unternehmen nicht selbstverständlich. Für uns ist sie eine Stärke: Man kennt uns und kann unsere Leistungen nachvollziehen.



Die Deutsche Beteiligungs AG ist als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft nach dem **Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG)** anerkannt und damit von der Gewerbesteuer befreit. Sie ist zudem als **Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG)** gemäß dem **Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)** registriert. Seit dem 1. Juli 2017 ist mit der Fondsverwaltung eine Konzerngesellschaft betraut, die ebenfalls als KVG registriert ist; die DBAG wird deshalb, einen entsprechenden Beschluss der Hauptversammlung 2018 vorausgesetzt, ihre eigene Registrierung nicht mehr beanspruchen und zurückgeben.



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 beziehungsweise 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 Institutionen.

Das Einwerben von Finanzierungszusagen für die DBAG-Fonds ist sowohl für die DBAG und ihre Aktionäre als auch für die Fondsinvestoren vorteilhaft. Zunächst einmal partizipieren die Aktionäre an den Erträgen aus der Beratung der DBAG-Fonds („Fondsberatung“). Vor allem aber: 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**



*Anteilsbesitz:
Konzernanhang
Seite 204*



*[www.dbag.de/
corporate-governance/](http://www.dbag.de/corporate-governance/)*



*Konzernstruktur:
Konzernanhang
Seite 149 ff.*



*Details zu den Fonds:
Konzernanhang
Seite 190 ff.*

zu verringern. Hinzu kommt: Als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft darf die DBAG keine mehrheitlichen Beteiligungen eingehen; gemeinsam mit den DBAG-Fonds ist hingegen die Strukturierung von **Management-Buy-outs (MBOs)** möglich. Die Fondsinvestoren wiederum können sich sicher sein, dass ihr Berater als Co-Investor an der Seite des Fonds die gleichen Interessen verfolgt wie sie selbst.

Die beiden aktuell investierenden Fonds, der DBAG Fund VII und der DBAG Expansion Capital Fund (**DBAG ECF**), decken mit Eigenkapitalbeteiligungen zwischen zehn und 100 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.
- Sein Nachfolgefonds DBAG Fund V befindet sich in der Desinvestitionsphase. Von ehemals elf Portfoliounternehmen waren bis zum Stichtag 30. September 2017 zehn veräußert.
- Der DBAG Fund VI beendete seine Investitionsphase im Dezember 2016 und hält noch Beteiligungen an zehn von ehemals elf MBOs.
- Der DBAG ECF hat seine ursprüngliche Investitionsphase im Mai 2017 beendet. Er hat für acht Unternehmen Wachstumsfinanzierungen bereitgestellt und ist im vergangenen Geschäftsjahr ein MBO eingegangen. Im Juni 2017 begann die erste neue Investitionsperiode (DBAG ECF I), die bis Ende 2018 dauern wird. Seither ist der Fonds keine Beteiligung eingegangen.
- Den DBAG Fund VII hatte die DBAG im Jahr 2016 initiiert. Die Investitionsperiode des Fonds begann im Dezember 2016; seither hat der Fonds bis zum Stichtag drei MBOs strukturiert.

Weiterentwicklung
der DBAG ECF
Seite 85

Fonds	Fokus	Beginn Investitionsperiode (Vintage)	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 (DBAG 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	Dezember 2018	85 Mio. €	35 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	23 % ⁴

1 Ohne die Beteiligung der erfahrenen Mitglieder des Investmentteams der DBAG

2 Der DBAG Fund VII besteht aus zwei Teilfonds, einem Hauptfonds (808 Millionen Euro) und dem sogenannten Top-up Fund (202 Millionen Euro); ohne die Beteiligung der erfahrenen Mitglieder des Investmentteams der DBAG; der Top-up Fund investiert ausschließlich in Transaktionen mit einem Gesamt-Eigenkapitaleinsatz, der die Konzentrationsphase des Hauptfonds für eine einzelne Beteiligung übersteigt.

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

4 Die Co-Investitionen für den Anteil des Top-up Fund betragen acht Prozent.

Geschäftsfeld Fondsberatung

Vergütung für Dienstleistungen gegenüber DBAG-Fonds als Ertragsquelle

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

Das Leistungsspektrum in der Fondsberatung ist breit: Wir suchen, prüfen und strukturieren Beteiligungsmöglichkeiten, verhandeln Beteiligungsverträge, erstellen Entscheidungsvorlagen für den Fondsverwalter, begleiten die Portfoliounternehmen während der Haltedauer und verwerten die Portfolios.

Für diese Leistungen erhält die DBAG eine volumenabhängige Vergütung, die eine kontinuierliche und gut planbare Ertragsquelle darstellt. Für den DBAG Fund V, den DBAG Fund VI und den DBAG Fund VII bezieht sich die Vergütung in der Investitionsphase auf das zugesagte Kapital (im laufenden Geschäftsjahr bis Dezember 2016 DBAG Fund VI, seither DBAG Fund VII¹). Anschließend bemisst sie sich nach dem investierten Kapital (seit Dezember 2016 DBAG Fund VI, DBAG Fund V). Für den DBAG ECF erhalten wir eine Vergütung auf Basis des investierten Kapitals und können seit Juni 2017 einmalige Vergütungen auf Basis einzelner Transaktionen vereinnahmen.²

Diese Systematik hat zur Folge, dass die Vergütung aus der Fondsberatung mit jeder Veräußerung aus dem Portfolio eines der Fonds zurückgeht. Steigerungen sind prinzipiell erst mit dem Auflegen eines neuen Fonds zu erreichen.

Beratungsleistungen durch Investmentteam

Die Beratungsleistungen gegenüber den 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, vor allem durch das Investmentteam. Es besteht aus 23 Investment-Professionals³ und wird von zwei Vorstandsmitgliedern geleitet. Das Team ist fachlich breit aufgestellt und verfügt über vielfältige Erfahrungen im Beteiligungsgeschäft. Ergänzt wird es durch vier 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, bestehend aus zwei bis vier Personen, geführt, dem immer auch eines der beiden Vorstandsmitglieder zugeordnet ist, die für den Investmentprozess verantwortlich sind. Ein Mitglied des Projektteams übernimmt typischerweise ein Mandat im Beirat oder im Aufsichtsrat des jeweiligen Portfoliounternehmens, um auf diesem Weg das Management des Unternehmens zu begleiten.

Die Mitglieder des Investmentteams mit längerer Investitionserfahrung (16 von 23, darunter die beiden Vorstandsmitglieder) co-investieren persönlich aus eigenen Mitteln an der Seite der DBAG-Fonds, in der Regel ein Prozent des von den Fondsinvestoren und der DBAG aufgebrauchten Kapitals. Sie kommen damit der (branchenüblichen) Erwartung der Fondsinvestoren nach, die einen solchen persönlichen Mitteleinsatz aus Gründen der Interessenidentität erwarten. Die

◀ *Erträge aus der Fondsberatung Seite 86 ff.*

1 *Die Vergütung für den Top-up Fund (vgl. Seite 85) bezieht sich auch in der Investitionsperiode auf das investierte Kapital.*

2 *Siehe die näheren Erläuterungen zu den Bedingungen des DBAG ECF unter „Wirtschaftliche Lage des Konzerns/Entwicklung von Geschäft und Portfolio“, Seite 85*

3 *Einschließlich der Mitglieder des Vorstands*

▶

- co-investierenden Mitglieder des Investmentteams erhalten (wiederum branchenüblich) einen Anreiz, einen möglichst hohen wirtschaftlichen Erfolg für den Fonds zu erzielen: Sie erhalten
- ▶ eine kapitaldisproportionale Beteiligung am Ergebnis (sogenannter **Carried Interest**), nachdem der Fonds bestimmte Bedingungen erfüllt hat: Die DBAG muss ihr eingesetztes Kapital zuzüglich einer Mindestrendite realisiert haben.

Investmentteam wird durch umfangreiches Netzwerk unterstützt

- Das Investmentteam kann auf ein umfangreiches Netzwerk zurückgreifen; dessen Kern ist ein „Executive Circle“, der aus 55 vertraglich mit der DBAG verbundenen Persönlichkeiten besteht. 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 im Zuge einer besonders ausführlichen und sorgfältigen Prüfung
- ▶ („**Due Diligence**“). Der Kreis rekrutiert sich aus erfahrenen Industrieexperten, zu denen auch Partner aus zurückliegenden Beteiligungstransaktionen gehören. Die Mitglieder verfügen über für die DBAG relevante Branchenerfahrung. Das Netzwerk wird ergänzt durch eine größere Gruppe aus Bankenvertretern, Beratern, Rechtsanwälten und Wirtschaftsprüfern.

Geschäftsfeld Private-Equity-Investments

Wertsteigerungen aus Unternehmensbeteiligungen als Ertragsquelle


- ▶ Das Geschäftsfeld Private-Equity-Investments umfasst im Wesentlichen die Beteiligungen an mittelständischen Unternehmen; die Beteiligungen der DBAG werden über konzerninterne Investmentgesellschaften gehalten. Die DBAG co-investiert über diese Gesellschaften jeweils zu denselben Bedingungen in dieselben Unternehmen und in dieselben Instrumente wie die übrigen Gesellschaften eines Fonds. Dazu hat die DBAG Co-Investitionsvereinbarungen mit den DBAG-Fonds getroffen; diese sehen für die Laufzeit eines Fonds ein festes Investitionsverhältnis vor. Auch bei der Beendigung einer Beteiligung gelten diese vereinbarten Quoten. Erträge ergeben sich aus den Wertsteigerungen und Veräußerungen der Beteiligungen.
- Investitionsverhältnis zwischen DBAG und DBAG-Fonds
Seite 68*
- ▶ Die Investitionsstrategie der DBAG ergibt sich aus den Strategien der aktuellen Fonds. Diese Strategie kann – üblicherweise mit der Initiierung eines neuen Fonds – an die Unternehmensentwicklung oder an die Marktveränderungen angepasst werden. Beispielsweise haben wir 2011 mit dem DBAG ECF einen Fonds für Wachstumsfinanzierungen, also ausschließlich Minderheitsfinanzierungen, aufgelegt. Er hatte das Ziel, an die langjährigen Erfolge aus zahlreichen vergleichbaren Beteiligungen anzuknüpfen. Seit Anfang 2017 kann dieser Fonds auch MBOs mit Eigenkapitalinvestitionen zwischen zehn und 30 Millionen Euro strukturieren, er investiert also in Transaktionen, die für den DBAG Fund VII zu klein sind. Dieser Fonds wiederum kann, anders als sein Vorgänger DBAG Fund VI, in Einzelfällen nun auch Minderheitsbeteiligungen oder auch Beteiligungen eingehen, die über das zuvor mögliche Volumen hinausgehen. Damit ist die DBAG nun in der Lage, einen noch größeren Teil der Nachfrage nach privatem Beteiligungskapital im deutschen Mittelstand zu decken.
- Investitionskriterien
Seite 74 f.*

Form und konkrete Ausgestaltung der Beteiligungen orientieren sich an den jeweiligen Finanzierungsanlässen. Dafür kommen zum Beispiel in Betracht:

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

Entsprechend kann die 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 und Wachstumsfinanzierungen

Mit 56 Prozent entfällt der größte Teil des Portfolios⁴ der DBAG auf Co-Investitionen an 14 MBOs. Darüber hinaus gehören acht Wachstumsfinanzierungen (42 Prozent des Portfoliowertes) sowie  Beteiligungen an zwei ausländischen Buy-out-Fonds (zwei Prozent) zum Portfolio; bei Letzteren handelt es sich um ältere Beteiligungen, die nach und nach durch Veräußerung der verbliebenen Portfoliounternehmen liquidiert werden.

Die Bilanz unserer bisherigen Investitionstätigkeit ist erfolgreich: Seit 1997 hat die DBAG zusammen mit dem DBG Fonds III sowie dem DBAG Fund IV, dem DBAG Fund V, dem DBAG Fund VI und seit 2017 auch dem DBAG Fund VII 42 MBOs finanziert. Den Wert des hierfür eingesetzten Eigenkapitals haben wir dabei auf das 2,3-Fache⁵ gesteigert. 29 dieser Engagements wurden bis zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres ganz oder überwiegend realisiert. Mit den Veräußerungen wurde das 2,9-Fache des eingesetzten Kapitals erlöst.

Auch Wachstumsfinanzierungen sind attraktiv. Von MBOs unterscheiden sie sich unter anderem dadurch, dass die Verschuldung der Unternehmen meist niedriger und die Haltedauer üblicherweise länger ist. Die Renditeerwartung bei vergleichbarem absoluten Ertrag liegt deshalb unter der von MBOs.

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 Liquidität 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).



*Details zum Portfolio
Seite 98 f.*

4 *Alle Angaben, die die Zusammensetzung des Portfolios oder auch das Portfoliovolumen und den Portfoliowert betreffen, beziehen sich auf den Wert der direkt und indirekt über konzerninterne Investmentgesellschaften zum Stichtag 30. September 2017 gehaltenen Unternehmensbeteiligungen in Höhe von 251,7 Millionen Euro; siehe auch Seite 98/99.*

5 *Berücksichtigt sind alle Buy-outs, die bis zum 30. September 2017 strukturiert wurden; vereinbarte, aber nicht vollzogene Transaktionen sind nicht berücksichtigt.*



*Risiko aus
Co-Investitionsvereinbarungen
Seite 117*

Ziele und Strategie

Ziel: Langfristige Steigerung des Unternehmenswertes durch Wachstum in beiden Geschäftsfeldern

Das zentrale **WIRTSCHAFTLICHE ZIEL** unserer Geschäftstätigkeit ist, den Unternehmenswert der Deutschen Beteiligungs AG langfristig zu steigern. Wir erreichen das durch Wertbeiträge aus unseren beiden Geschäftsfeldern, die sich gegenseitig positiv beeinflussen: Weil die DBAG an der Seite ihrer Fonds co-investiert, trägt ein erfolgreiches Beteiligungsgeschäft auch zum Erfolg der Fondsberatung bei, denn neue Fonds setzen Investitionserfolge für die bisherigen Investoren voraus.

Das Geschäftsfeld Private-Equity-Investments liefert den größten Wertbeitrag. Daher wird der Unternehmenswert der DBAG in erster Linie vom Wert der Portfoliounternehmen bestimmt. Um diesen zu steigern, begleitet die DBAG Portfoliounternehmen als partnerschaftlich ausgerichteter Finanzinvestor in einer Phase ihrer strategischen Weiterentwicklung über einen Zeitraum von überwiegend vier bis sieben Jahren. In diesem Zeitraum baut sich eine Wertsteigerung auf. Sie wird überwiegend dann realisiert, wenn die Beteiligung beendet wird, bei Wachstumsfinanzierungen mitunter bereits während des Beteiligungszeitraums in Form laufender Ausschüttungen.

ZIELE DER DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG

Finanzielle Ziele

WERTBEITRAG
AUS FONDS-
BERATUNG

STEIGERUNG
DES WERTES
DER PORTFOLIO-
UNTERNEHMEN

TEILHABE
DER AKTIONÄRE
AM ERFOLG DURCH
MÖGLICHST
REGELMÄSSIGE
DIVIDENDEN

ZENTRALES WIRTSCHAFTLICHES ZIEL

LANGFRISTIGE STEIGERUNG DES UNTERNEHMENSWERTS DER DBAG

UNTERSTÜTZUNG
AUSSICHTSREICHER
MITTELSTÄNDISCHER
GESCHÄFTS-
MODELLE

ERHALT UND
STÄRKUNG EINER
POSITIVEN
REPUTATION IM
BETEILIGUNGS-
MARKT

WERTSCHÄTZUNG
ALS BERATER
VON PRIVATE-
EQUITY-FONDS

Nichtfinanzielle Ziele

Den Investitionsentscheidungen liegen Annahmen über die Haltedauer und die realisierbare Wertsteigerung bei der Beendigung einer Beteiligung zugrunde. Die angestrebten jährlichen Steigerungen des Eigenkapitalwertes eines Portfoliounternehmens (IRR, Internal Rate of Return) liegen bei rund 20 Prozent (Wachstumsfinanzierungen) beziehungsweise 25 Prozent (MBOs).



Der Erfolg des Geschäftsfelds Fondsberatung setzt ein nennenswertes und mittelfristig steigendes verwaltetes beziehungsweise beratenes Vermögen voraus; er bemisst sich nach dem nachhaltigen Wachstum der Erträge aus der Fondsberatung und deren Überschuss über den entsprechenden Aufwand.

Um unseren Erfolg zu ermitteln, betrachten wir – wie in der Private-Equity-Branche üblich – einen Zehnjahreszeitraum. Die Begleitung von Unternehmen ist zeitlich begrenzt; unser Portfolio unterliegt deshalb einem stetigen Wandel. Dies und der Einfluss externer Faktoren auf die Wertentwicklung bringen es mit sich, dass die Erfolge von Jahr zu Jahr stark schwanken können. Die Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung werden maßgeblich vom Initiieren neuer Fonds beeinflusst, das etwa alle fünf Jahre stattfindet; die Laufzeit eines Fonds beträgt üblicherweise zehn Jahre. Nur ein angemessen langer Betrachtungshorizont kann deshalb Aufschluss darüber geben, ob wir das zentrale wirtschaftliche Ziel unserer Geschäftstätigkeit erreicht haben. Den Erfolgsbeitrag eines einzelnen Jahres bewerten wir relativ zum Durchschnittserfolg des zehnjährigen Betrachtungshorizonts. Im Durchschnitt dieses Zeitraums wollen wir das Eigenkapital je Aktie um einen Wert steigern, der dessen Kosten deutlich übertrifft.



*Näheres zur
Eigenkapitalrendite je Aktie
Seite 103*

Die Aktionäre sollen an der Fähigkeit der DBAG, finanzielle Überschüsse zu erwirtschaften, in Form stabiler, möglichst steigender Dividenden beteiligt werden. Das Geschäftsmodell bringt es mit sich, dass in einzelnen Jahren Investitionen, in anderen wiederum Beteiligungsveräußerungen überwiegen können. Bei der Entscheidung über die Ausschüttungsquote spielen der künftige Mittelbedarf für Co-Investitionen und die Sicherung der nachhaltigen Dividendenfähigkeit eine wichtige Rolle.

Der finanzielle Gesamterfolg der DBAG ergibt sich daher aus der Steigerung des Unternehmenswertes, gemessen am Eigenkapital je Aktie, unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividende(n).

Neben den wirtschaftlichen Zielen verfolgt die Deutsche Beteiligungs AG auch **NICHTFINANZIELLE ZIELE**. Wir wollen die Entwicklung aussichtsreicher mittelständischer Geschäftsmodelle unterstützen und geben unseren Portfoliounternehmen deshalb Raum für eine erfolgreiche strategische Weiterentwicklung – mit unserem Kapital, aber auch mit unserer Erfahrung, unserem Wissen und unserem Netzwerk. Die Portfoliounternehmen sollen über den Investitionszeitraum hinaus gut aufgestellt sein. Nach unserer Auffassung ist der Wert unserer Portfoliounternehmen zum Veräußerungszeitpunkt vor allem dann hoch, wenn gute Aussichten auf eine weitere positive Entwicklung nach dem Ende der Beteiligung bestehen.

Über eine erfolgreiche Begleitung der Portfoliounternehmen wollen wir das Ansehen, das wir uns in den fünf Jahrzehnten im Beteiligungsmarkt aufgebaut haben, stärken und unsere gute Reputation festigen. Wir sind insbesondere als Beteiligungspartner mittelständischer Familienunternehmen erfolgreich: Im Vergleich mit dem Durchschnitt des deutschen Private-Equity-Marktes strukturieren wir in unserem Marktsegment doppelt so viele Buy-outs von Unternehmen, die zuvor in Familienhand waren. Wir sind überzeugt, dass auch die angemessene Berücksichtigung der Interessen aller Anspruchsgruppen im Zusammenhang mit einer

- Unternehmensbeteiligung dazu dient, unsere Reputation als Beteiligungspartner zu stärken.
- ▶ Deshalb beachten wir auch ESG-Prinzipien („Environmental, Social and Governance“, Umwelt, Soziales und Unternehmensführung), zu denen auch die Regeltreue im geschäftlichen Umgang (Compliance) gehört.
 - ▶ 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. Dies zeigt sich zum Beispiel an einem hohen Anteil von Investoren eines Fonds, die auch den nachfolgenden Fonds zeichnen oder die bereits zum dritten oder vierten Mal einen DBAG-Fonds zeichnen. 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 Gesellschaftern der Fonds.

*Finanzielle und
nichtfinanzielle
Leistungsindikatoren
Seite 103 ff.*

Strategie: Beteiligung an Unternehmen des deutschen Mittelstands mit Entwicklungspotenzial

Breites Spektrum von Investitionskriterien

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

Potenzielle Portfoliounternehmen sollen über ein vielversprechendes Entwicklungspotenzial verfügen. Dies kann in der Stärkung ihrer strategischen Positionierung liegen, die sich zum Beispiel durch eine breitere Produktpalette, eine größere geographische Marktbearbeitung oder den Ausbau des Ersatzteil- und Servicegeschäfts erreichen lässt. Auch über eine Verbesserung der operativen Prozesse, etwa über eine effizientere Produktion, kann Ertragswachstum angestoßen werden.

Kennzeichen solcher Unternehmen sind unter anderem eine führende Stellung in einem (möglicherweise kleinen) Markt, ein unternehmerisch agierendes Management, eine große Innovationskraft und zukunftsfähige Produkte. 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.

Diese Sektoren betrachten wir als unsere Kernsektoren. Das Investmentteam der DBAG hat seinen Fokus auf Industrie und industrienahen Dienstleistungen gelegt und dort besonders viel Erfahrung und Fachwissen. Rund 70 Prozent der Transaktionen der vergangenen 20 Jahre stammen aus diesen Bereichen. Daher können wir in diesen Kernsektoren der DBAG auch komplexe Transaktionen strukturieren, also zum Beispiel den Erwerb von Unternehmen aus Konglomeraten oder solchen mit operativen Herausforderungen. Darüber hinaus finden wir auch in anderen Sektoren Unternehmen mit überzeugendem Entwicklungspotenzial, zum Beispiel in der Telekommunikation oder in der Nahrungsmittelindustrie – Sektoren, die vergleichsweise wenig zyklisch sind. Regional konzentrieren wir uns auf Unternehmen mit Sitz oder Geschäftsschwerpunkt im deutschsprachigen Raum.

Die DBAG-Fonds sehen – unabhängig von der Beteiligungsform – Eigenkapitalinvestitionen in eine einzelne Transaktion zwischen zehn und 100 Millionen Euro vor. In die Strukturierung größerer Transaktionen mit einem Eigenkapitaleinsatz von bis zu 200 Millionen Euro wird der **Top-up Fund** des DBAG Fund VII einbezogen. Für die DBAG bedeutet dies einen Eigenkapitaleinsatz zwischen fünf und 20 Millionen Euro, bei Transaktionen mit dem Top-up Fund von maximal 34 Millionen Euro.



*Co-Investitionsverhältnis
der DBAG mit
den DBAG-Fonds
Seite 68*

Der Eigenkapitaleinsatz der DBAG-Fonds entspricht, je nach Geschäftsmodell des künftigen Portfoliounternehmens, einem Unternehmenswert zwischen 20 und bis zu 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 10.000 Unternehmen.

Wir streben ein diversifiziertes Portfolio an. Bei Beteiligungen an mehreren Unternehmen aus dem gleichen Sektor achten wir darauf, dass sie unterschiedliche Nischenmärkte bedienen oder in unterschiedlichen Regionen tätig sind. 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 insbesondere auf eine belastbare Finanzierungsstruktur. Beteiligungen an Unternehmen, deren Erfolg stärker an die Konsumnachfrage gekoppelt ist, mindern die Wirkung konjunktureller Zyklen auf den Wert des Portfolios insgesamt.

Investitionserfolg als Voraussetzung für Wachstum in beiden Geschäftsfeldern

In unserem Geschäftsfeld Fondsberatung streben wir an, dass die Summe des verwalteten und beratenen Vermögens nachhaltig steigt. Dies wird durch die Initiierung weiterer DBAG-Fonds mit neuen, bisher nicht von uns verfolgten Investitionsstrategien erreicht oder dadurch, dass der jeweilige Nachfolgefonds größer ist als der aktuelle Fonds. Die Aufteilung eines höheren Fondsvolumens auf die DBAG und die übrigen Investoren entscheidet über die Veränderung der Basis der Vergütung aus der Fondsberatung, 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 die Erfahrung, Größe und Vernetzung unseres Investmentteams.

Langfristig wächst der Portfoliowert und damit die Ertragsbasis für Wertsteigerungen aus dem Portfolio nur, wenn die Co-Investitionszusagen der DBAG steigen und die DBAG mehr Mittel an der Seite der Fonds investieren kann. Deshalb bestimmt der Investitionserfolg auch das Wachstum des Geschäftsfelds Private-Equity-Investments.

Steuerung und Kontrolle

Zentrale Erfolgsgröße: Rendite auf das eingesetzte Kapital

Unsere Geschäftspolitik ist darauf ausgerichtet, den Unternehmenswert der DBAG durch erfolgreiche Investitionen in Unternehmensbeteiligungen und eine erfolgreiche Fondsberatung langfristig zu steigern. Unser Geschäft und seine Bilanzierung bringen es mit sich, dass der

Unternehmenswert in einzelnen Jahren auch sinken kann, denn er bestimmt sich wesentlich aus dem Marktwert der Portfoliounternehmen zum jeweiligen Stichtag. Dieser Wert unterliegt jedoch auch Einflüssen außerhalb des Wirkungsbereichs der DBAG, etwa des Kapitalmarktes. Langfristig steigt der Unternehmenswert, wenn die Rendite auf das eingesetzte Kapital je Aktie im Durchschnitt von zum Beispiel zehn Jahren über den **Eigenkapitalkosten** liegt. Die zentrale Erfolgsgröße ist also die Rendite auf das eingesetzte Kapital des Konzerns. Wir ermitteln sie aus dem Wert des Eigenkapitals je Aktie am Ende des Geschäftsjahres und des um die Ausschüttung verminderten Eigenkapitals zu Geschäftsjahresbeginn.

Die Eigenkapitalkosten (rEK) leiten wir einmal jährlich zum Bilanzstichtag nach dem sogenannten Capital Asset Pricing Model (CAPM) aus einem risikolosen Basiszinssatz (rf) und einem Risikozuschlag für das übernommene unternehmerische Risiko (β) ab. Den Risikozuschlag bestimmen wir unter Berücksichtigung der Risikoprämie des Aktienmarktes (rM) sowie des individuellen Risikos der DBAG. Die Eigenkapitalkosten ergeben sich dann als

$$rEK = rf + \beta * rM.$$

Den risikolosen Basiszins leiten wir ab aus dem Zerobond-Zinssatz für eine Restlaufzeit von 30 Jahren, basierend auf der Zinsstrukturkurve zum Bilanzstichtag. Am 30. September 2017 betrug dieser Wert 1,4 Prozent (Vorjahr: 0,5 Prozent).

Die Marktrisikoprämie setzen wir unverändert mit 7,0 Prozent an.

Für das unternehmensindividuelle Risiko setzen wir ein adjustiertes „β“ (Beta) von 0,6 an. Der Wert basiert auf dem verschuldeten Betafaktor der DBAG gegen den C-Dax für fünf Jahre von 0,62 (Stand: 30. September 2017), den wir aufgrund der Langfristigkeit des Geschäftsmodells für angemessen halten.

Daraus errechnen sich für die DBAG zum jüngsten Bilanzstichtag Eigenkapitalkosten von 5,6 Prozent (Vorjahr: 4,7 Prozent). Dieses Rechenergebnis ist stark beeinflusst vom extrem niedrigen Zinsniveau und der angesichts der Kapitalstruktur vergleichsweise niedrigen Risikoposition der DBAG. Um den stichtagsbedingten Einfluss des Zinsniveaus zu vermindern, legen wir als Beurteilungsmaßstab für unseren langfristigen Erfolg den Durchschnitt der zu den vergangenen zehn Bilanzstichtagen ermittelten Eigenkapitalkosten zugrunde. Dieser beträgt für die Geschäftsjahre 2007/2008 bis 2016/2017 6,6 Prozent; in der vorangegangenen Zehn-Jahres-Periode hatten die Eigenkapitalkosten durchschnittlich 6,9 Prozent betragen.

Controlling: Regelmäßige Beurteilung der Unternehmensbeteiligungen und des Investitionserfolgs der DBAG-Fonds

Mittelfristige Wertentwicklung des Portfolios als wesentliche Orientierungsgröße

Der innere Wert unserer Aktie wird maßgeblich vom Wert des Beteiligungsportfolios und dessen Entwicklung bestimmt. Bewertungen können kurzfristig stark schwanken: Portfoliounternehmen werden von der jeweiligen Branchenkonjunktur beeinflusst, Bewertungsniveaus an den Kapitalmärkten beeinflussen unseren Wertansatz. Deshalb erlauben kurzfristige Veränderungen zumeist keine belastbare Aussage über den Erfolg einer Beteiligung. Ob eine Private-Equity-Investition erfolgreich war, wissen wir erst nach mehreren Jahren mit der Beendigung des

Engagements. Daher messen wir unseren Erfolg an der durchschnittlichen Rendite auf das eingesetzte Kapital über längere Zeiträume und nicht am Ergebnis einer einzelnen Berichtsperiode.


Aufgrund der Besonderheit unserer Geschäftstätigkeit steuern wir unser Geschäft nicht über klassische jahresbezogene Kenngrößen wie Umsatzrendite oder EBIT. Wesentliche Orientierungsgrößen auf Konzernebene sind stattdessen die mehrjährige Durchschnittsrendite auf das eingesetzte Kapital und die mittelfristige Entwicklung des Portfoliowertes. Letztere wird vom Investitionsfortschritt, der Wertentwicklung der einzelnen Beteiligungen und deren Realisierung beeinflusst. Auf Jahresebene messen wir die Entwicklung am Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft und am Ergebnis vor Steuern, das wir im Geschäftsfeld Private-Equity-Investments erzielen.

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 anhand aktueller Finanzdaten (EBITDA, EBITA und Nettoverschuldung) quartalsweise. 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.

Beurteilung der Fondsberatung anhand üblicher Kennzahlen der Private-Equity-Branche

Der Erfolg des Geschäftsfelds Fondsberatung leitet sich in erster Linie von der Entwicklung des Volumens der DBAG-Fonds und des insgesamt beratenen und verwalteten Vermögens ab. Das Volumen der DBAG-Fonds bestimmt die Erträge aus der Fondsberatung. Das Ergebnis vor Steuern in der Fondsberatung wird neben den Erträgen maßgeblich vom Aufwand für das Finden der Beteiligungsmöglichkeiten, die Begleitung der Portfoliounternehmen und deren Veräußerung beeinflusst: Dieser Aufwand fällt an in Form der Personalaufwendungen für unser Investmentteam und die Corporate Functions sowie der Aufwendungen für unseren Executive Circle und für Rechts- und andere Berater.

Erfolgssicherung: Einbindung des Vorstands in alle relevanten operativen Prozesse

In die Kernprozesse des DBAG-Geschäfts (also Fondsberatung und Investmentgeschäft) sind – wie bereits erwähnt – auch Vorstandsmitglieder involviert. Sie engagieren sich insbesondere bei der Generierung von Beteiligungsmöglichkeiten („Dealflow“) sowie 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, wesentliche Entwicklungen. 

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