



## 66

### ÜBERBLICK ÜBER DEN GESCHÄFTSVERLAUF

## 67

### GRUNDLAGEN DES KONZERNS

- 67 . STRUKTUR UND GESCHÄFTSTÄTIGKEIT
- 69 . GESCHÄFTSFELD FONDSBERATUNG
- 70 . GESCHÄFTSFELD PRIVATE-EQUITY-INVESTMENTS
- 72 . ZIELE UND STRATEGIE
- 75 . STEUERUNG UND KONTROLLE

## 78

### WIRTSCHAFTLICHE LAGE DES KONZERNS

- 78 . GESAMTWIRTSCHAFTLICHE UND BRANCHEN-  
BEZOGENE RAHMENBEDINGUNGEN
- 81 . ENTWICKLUNG VON GESCHÄFT UND PORTFOLIO
- 85 . VERGLEICHBARKEIT MIT DEM VORJAHR
- 85 . ERTRAGSLAGE
- 93 . FINANZLAGE
- 95 . VERMÖGENSLAGE
- 100 . VERGLEICH DES TATSÄHLICHEN MIT DEM  
PROGNOSTIZIERTEN GESCHÄFTSVERLAUF
- 101 . GESCHÄFTSENTWICKLUNG NACH SEGMENTEN
- 103 . FINANZIELLE UND NICHTFINANZIELLE  
LEISTUNGSINDIKATOREN

## 107

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

- 107 . ERTRAGSLAGE
- 109 . VERMÖGENSLAGE
- 111 . FINANZLAGE
- 112 . VERGLEICH DES TATSÄHLICHEN MIT DEM  
PROGNOSTIZIERTEN GESCHÄFTSVERLAUF

## 113

### CHANCEN UND RISIKEN

- 113 . ZIEL: BEITRAG ZUR WERTSCHÖPFUNG DURCH  
GEZIELTES ABWÄGEN VON CHANCEN UND RISIKEN
- 113 . RISIKOMANAGEMENTSYSTEM
- 114 . STRUKTUREN: DEZENTRALE ORGANISATION DES  
RISIKOMANAGEMENTS
- 114 . INSTRUMENTE: RISIKOREGISTER MIT 40 EINZELRISIKEN
- 114 . PROZESSE: RISIKOIDENTIFIZIERUNG IN DEN EINZELNEN  
UNTERNEHMENSBEREICHEN
- 117 . ERLÄUTERUNG DER EINZELRISIKEN
- 123 . ERLÄUTERUNG DER CHANCEN
- 124 . GESAMTAUSSAGE ZUR CHANCEN- UND  
RISIKOSITUATION
- 124 . WESENTLICHE MERKMALE DES INTERNEN KONTROLL-  
UND RISIKOMANAGEMENTSYSTEMS IM HINBLICK  
AUF DEN RECHNUNGSLEGUNGSPROZESS (§ 289 ABS. 5  
UND § 315 ABS. 2 NR. 5 HGB)

## 126

### PROGNOSEBERICHT

- 126 . PROGNOSEZEITRAUM: KURZFRISTIGE  
EINSCHÄTZUNGEN WERDEN GESCHÄFTSMODELL  
NICHT GERECHT
- 127 . PROGNOSEART: QUALIFIZIERT-KOMPARATIV AUF  
GRUNDLAGE INDIVIDUELLER BEZUGSPUNKTE  
FÜR DIE PROGNOSE
- 128 . ERWARTETE ENTWICKLUNG DER  
RAHMENBEDINGUNGEN
- 129 . ERWARTETE GESCHÄFTSENTWICKLUNG
- 132 . GESAMTPROGNOSE

# ZUSAMMENGEFASSTER LAGEBERICHT

## Überblick über den Geschäftsverlauf

Die Deutscheeteiligungs AG (DBAG) beendet ein außergewöhnliches Geschäftsjahr 2016/2017: Mit einem Konzernergebnis von 90,4 Millionen Euro und einer Eigenkapitalrendite von 26,5 Prozent gehört es zu den erfolgreichsten in der Unternehmensgeschichte. Zugleich war es ein Jahr mit sehr intensiver Investitions- und Veräußerungstätigkeit. Das sehr gute Konzernergebnis fußt auf den Erfolgen aus sechs Veräußerungen von Unternehmensbeteiligungen. Die dabei realisierten Erlöse spiegeln die gute strategische Weiterentwicklung dieser Unternehmen wider, aber auch die gegenwärtig hohe Nachfrage nach solchen Unternehmen.

Nach Jahren, in denen die Veränderung des Rechnungszinssatzes für Pensionsverpflichtungen das Ergebnis belastet hatte, wirkte sich das höhere Zinsniveau 2016/2017 positiv auf das Konzern-Gesamtergebnis aus. Es erreichte 93,3 Millionen Euro. Bei einem Ergebnis je Aktie von 6,01 Euro entspricht das einer Rendite auf das Eigenkapital je Aktie, der zentralen Steuerungsgröße des Konzerns, von – wie erwähnt – 26,5 Prozent.

- ▶ Im **Portfolio** der DBAG gab es 2016/2017 so viele Veränderungen wie selten zuvor: Rund ein Viertel der Unternehmen, die zu Beginn des Geschäftsjahres im Portfolio waren, wurden innerhalb der folgenden zwölf Monate veräußert, sechs neue Beteiligungen sind hinzugekommen, eine weitere ist bereits vereinbart. Insgesamt entwickelte sich das fortgeführte Portfolio im zurückliegenden Jahr gut.

Das Segment Private-Equity-Investments erzielte 2016/2017 ein Ergebnis vor Steuern von 85,7 Millionen Euro; es lag damit um nahezu zwei Drittel über dem des vorangegangenen Geschäftsjahres. Im Ergebnis vor Steuern des Segments Fondsberatung (4,7 Millionen Euro) ist als positiver Effekt der Beginn der Investitionsperiode des 2016 geschlossenen DBAG Fund VII, des größten deutschen Private-Equity-Fonds, enthalten.

Die Muttergesellschaft des Konzerns erreichte mit 144,3 Millionen Euro ebenfalls einen Jahresüberschuss in Rekordhöhe. Aus dem Bilanzgewinn von 181,9 Millionen Euro sollen je Aktie 1,40 Euro an die Anteilseigner ausgeschüttet werden, insgesamt also 21,1 Millionen Euro.

## 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	Beratet durch die DBG Advising	Februar 2013	Dezember 2016	700 Mio. € <sup>1</sup>	133 Mio. €	19 %
DBAG Fund VII	Beratet durch die DBG Advising	Dezember 2016	Spätestens Dezember 2022	1.010 Mio. € <sup>2</sup>	200 Mio. € <sup>3</sup>	23 % <sup>4</sup>

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 VII<sup>1</sup>). 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.<sup>2</sup>

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-Professionals<sup>3</sup> 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 Portfolios<sup>4</sup> 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-Fache<sup>5</sup> 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.

## Wirtschaftliche Lage des Konzerns

### Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen

#### Realwirtschaft: Wachstumsprognosen für 2017 und 2018 angehoben, mittelfristige Risiken bleiben bestehen

Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat seine Prognose für die Entwicklung der Weltwirtschaft 2017 mehrfach angehoben: Angesichts der positiven Entwicklung an den Finanzmärkten und einer einsetzenden Erholung in Produktion und Handel insbesondere der hochentwickelten Volkswirtschaften erwartet der IWF ein weltweites Wachstum von 3,6 Prozent im Jahr 2017 und 3,7 Prozent im Jahr 2018. 2016 war die Weltwirtschaft nach Berechnungen des IWF um 3,2 Prozent gewachsen. Gerade die Wachstumschancen für die Länder der Eurozone haben sich dem IWF zufolge im Jahresverlauf 2017 verbessert. Der Ausblick für die deutsche Wirtschaft fällt dementsprechend ebenfalls deutlich positiver aus als im Oktober 2016. Hier erwartet der IWF ein Wachstum von 2,0 Prozent 2017 und 1,8 Prozent im Jahr 2018. Dies wäre allerdings gegenüber 2016 allenfalls eine marginale Veränderung der Wachstumsdynamik; in dem Jahr war die Wirtschaftsleistung (BIP) um 1,9 Prozent gewachsen.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> „World Economic Outlook“,  
International Monetary Fund,  
Washington D.C. (USA),  
Oktober 2017

Eine Stabilisierung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sieht der IWF auch in China, Russland und Brasilien. Die Wachstumsprognosen für diese Länder wurden 2017 mehrfach nach oben korrigiert. Für andere Schwellenländer (etwa Indien oder Südafrika) ist der IWF inzwischen jedoch weniger zuversichtlich als noch vor einem Jahr.

Trotz der einsetzenden Erholung bleibt die Weltwirtschaft vor allem mittelfristig hohen Risiken ausgesetzt. Sie resultieren unter anderem aus möglichen konjunkturpolitischen Entscheidungen in China und den Vereinigten Staaten, aus protektionistischen Tendenzen, aber auch aus nicht ökonomischen Entwicklungen wie den anhaltenden geopolitischen Krisen und innenpolitischen Spannungen in einzelnen Ländern.

- ▶ Unser **Portfolio** setzt sich aus Unternehmen zusammen, die unterschiedlichen Markt- oder Konjunkturzyklen unterliegen; es enthält Unternehmen, die früh auf Veränderungen im Investitionsverhalten der Industrie reagieren (wie Eisengießereien), und solche, die eher am Ende eines Zyklus Veränderungen im Auftragseingang oder Leistungsabruf spüren (wie Automobilzulieferer). Veränderte Rahmenbedingungen, dazu zählen auch Schwankungen wichtiger Rohstoffpreise, wirken sich in unserem Portfolio deshalb unterschiedlich und zum Teil gegenläufig aus. Den konsumnahen Unternehmen kommt die gute Binnennachfrage aufgrund steigender Einkommen in Deutschland zugute. Stärker international ausgerichtete Unternehmen könnten im laufenden Geschäftsjahr von einer positiven Entwicklung in wichtigen Auslandsmärkten profitieren. Insgesamt waren die Rahmenbedingungen für unsere Portfoliounternehmen im zurückliegenden Geschäftsjahr gut.

#### Finanzmärkte: Trotz Zinswende in den USA unverändert gute Finanzierungsbedingungen

Die globalen Finanzmärkte haben sich im Geschäftsjahr 2016/2017 insgesamt positiv entwickelt. Vielversprechende makroökonomische Daten und eine verbesserte Verbraucherstimmung führten an den Börsen der Industrienationen zu optimistischeren Gewinnerwartungen. Das hat die Bewertung unserer Portfoliounternehmen grundsätzlich positiv beeinflusst.

Der wirtschaftliche Aufschwung in den Vereinigten Staaten hat sich auch auf die Geldpolitik des Landes ausgewirkt. Im März 2017 erhöhte die US-Notenbank ihren Leitzins zunächst auf die Spanne zwischen 0,75 und ein Prozent, im Juni 2017 stieg die „Federal Funds Rate“ auf ein bis 1,25 Prozent. Die Europäische Zentralbank hält im Gegensatz dazu an ihrer Niedrigzinspolitik fest und hat ihren Leitzins vorerst bei null Prozent belassen.

Die Kreditvergabe an Unternehmen hat in Deutschland dem Konjunkturverlauf entsprechend weiter zugenommen. Im Juli 2017 war das Gesamtvolumen der Kredite an Unternehmen 4,1 Prozent höher als ein Jahr zuvor.<sup>7</sup>

Im Vergleich zum vorigen Geschäftsjahr 2015/2016 haben sich die Rahmenbedingungen für die Finanzierung unserer Portfoliounternehmen damit weiter verbessert. Mittelständische Unternehmen sind von Krediten überdurchschnittlich stark abhängig, denn ihnen stehen nur begrenzt alternative Refinanzierungsmöglichkeiten – beispielsweise an den Kapitalmärkten – zur Verfügung. Deshalb tragen wir bereits beim Erwerb von Beteiligungen dem absehbaren Finanzbedarf in der Strukturierung der Bilanz Rechnung. Das Angebot von Akquisitionsfinanzierungen war 2016/2017 unverändert gut.

**7** „Schlaglichter der Wirtschaftspolitik Oktober 2017“, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Berlin, Oktober 2017

## Währungen: Euroschwäche führt zu Werteinbußen

Der direkte Einfluss veränderter Währungsparitäten auf den Wert unseres Portfolios ist insgesamt gering. Gleichwohl ist er 2016/2017 gestiegen: Zwei der neuen Beteiligungen sind wir nicht auf Euro-Basis eingegangen. Damit unterliegen die Wertansätze von vier Beteiligungen an Portfoliounternehmen (duagon, mageba, More than Meals, Pfadler) und am fremdgemanagten

► **Buy-out-Fonds** Harvest Partners Währungsrisiken.

Der US-Dollar, der Schweizer Franken und das Britische Pfund haben 2016/2017 gegenüber dem Euro abgewertet; die Kurse lagen zum 30. September 2017 leicht unter denen zum vorangegangenen Stichtag beziehungsweise bei Eingehen der Beteiligung. Daraus resultierte im Saldo ein Wertverlust von 1,6 Millionen Euro. Im vorangegangenen Geschäftsjahr hatte sich ein geringer Währungsgewinn von 0,1 Millionen Euro ergeben.

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

## Private-Equity-Markt: Keine grundsätzliche Veränderung

In der zweiten Hälfte des Jahres 2016 hatte sich der Gesamtwert der Private-Equity-Transaktionen in Deutschland im Vergleich zur ersten Jahreshälfte mehr als verdreifacht und damit den höchsten Wert eines Sechs-Monats-Zeitraums seit fünf Jahren erreicht. Auch die Zahl der Transaktionen war deutlich angestiegen und lag am Jahresende 2016 bei 125 (erstes Halbjahr 2016: 65)<sup>8</sup>. Allerdings zeigen der Blick auf die Daten des ersten Halbjahres 2017 und der Vergleich mit den jeweils ersten sechs Monaten der Vorjahre, dass es keine grundsätzliche Veränderung auf dem deutschen M&A-Markt gegeben hat. Immer wieder sorgen einzelne größere Transaktionen für Verzerrungen in einem insgesamt von wenigen Transaktionen gekennzeichneten Markt. Auch der Anteil der Private-Equity-Transaktionen bewegt sich – abgesehen vom zweiten Halbjahr 2016 – in einem engen Band.

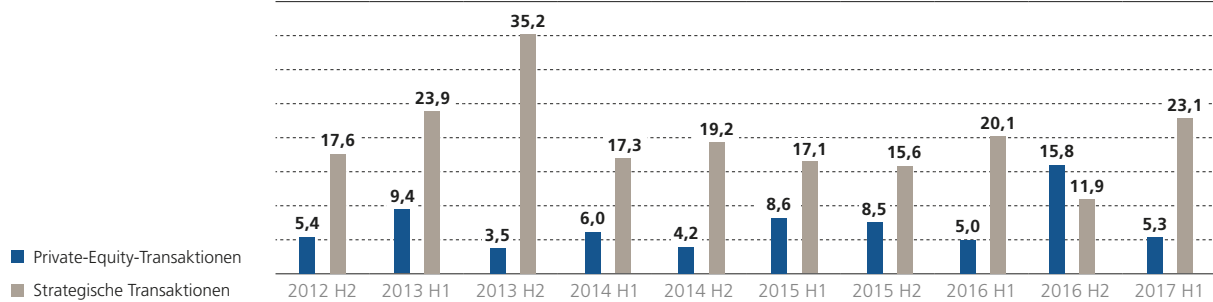
◀ **Ergebnisquellenanalyse**  
Seite 89 ff.

**8** „Der Transaktionswert in Deutschland – 1. Halbjahr 2017“, Ernst & Young, Juli 2017



## M&A-MARKT DEUTSCHLAND – TRANSAKTIONSWERT

in Mrd. €



- 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. Das ist, gemessen an der Zahl der Transaktionen und am Investitionsvolumen, ein eher kleiner Teil des Private-Equity-Marktes. Auch in diesem abgegrenzten Marktsegment war 2016 ein Anstieg bei Anzahl und Gesamtwert der Transaktionen zu verzeichnen. Insgesamt strukturierten Finanzinvestoren im deutschen Mittelstand bis Ende 2016 34 Buy-outs – so viele wie seit 2007 nicht mehr. Das Gesamtvolumen der Transaktionen lag bei rund 3,6 Milliarden Euro und erreichte damit ebenfalls den höchsten Wert seit 2007.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Die zugrunde liegende Erhebung des Fachmagazins FINANCE im Auftrag der DBAG berücksichtigt mehrheitliche Übernahmen im Rahmen von MBOs, MBIs sowie Secondary/Tertiary Buy-outs unter Beteiligung eines Finanzinvestors mit einem Transaktionsvolumen zwischen 50 und 250 Millionen Euro.

<sup>10</sup> „Mid-Market-PrivateEquity-Monitor“, Umfrage unter Investmentmanagern von mehr als 50 PrivateEquity-Häusern durch das Fachmagazin FINANCE im Auftrag der DBAG

<sup>11</sup> „German Private Equity Barometer“, 2. Quartal 2015 und 2. Quartal 2017, KfW Research, KfW Bank, Frankfurt am Main, August 2015 und August 2017

Trotz der Höchstwerte, die 2016 bei Anzahl und Gesamtvolumen der Private-Equity-Transaktionen verzeichnet wurden, sehen wir gegenwärtig nicht, dass sich wesentliche Einflussgrößen auf unser Geschäft grundsätzlich verändert haben. Der Wettbewerb um attraktive Unternehmensbeteiligungen ist nach wie vor hoch. Strategische Käufer konkurrieren mit Finanzinvestoren. Beide Käufergruppen verfügen über ausreichend Liquidität. Fremdkapital für die Finanzierung von Unternehmenskäufen gibt es weiterhin zu attraktiven Bedingungen und in hohem Umfang. Dem überaus großen und weiter steigenden Angebot investitionsbereiter Mittel steht unverändert ein begrenztes Angebot von Investitionsmöglichkeiten gegenüber. Dies führt seit längerem tendenziell zu höheren Bewertungen, also höheren Kaufpreisen.

Unsere Markteinschätzung wird von Branchenumfragen bestätigt: Im Rahmen einer Erhebung zum Jahresende 2016 nannten 86 Prozent der befragten Investmentmanager das Bewertungsniveau am deutschen Private-Equity-Markt „teuer“. Die Gefahr einer Blasenbildung sahen die Befragten insbesondere im Medizintechnik- und Technologiesektor. Als am wenigsten überbewertet galten Handelsunternehmen, Automobilzulieferer sowie Unternehmen des Maschinen- und Anlagenbaus.<sup>10</sup> Auch an anderer Stelle wird auf die vergleichsweise hohen Einstiegspreise verwiesen; ein Marktindikator zeigt für Buy-outs den schlechtesten Wert seit vier Jahren, dem Beginn der Datenerhebung für diesen Indikator.<sup>11</sup>

## Entwicklung von Geschäft und Portfolio

Private-Equity-Investments: Sehr erfolgreiche Veräußerungen und intensive Investitionstätigkeit verändern Portfolio deutlich

### Investitionsentscheidungen über 345 Millionen Euro ausgelöst

Das Portfolio der Deutschen Beteiligungs AG hat sich 2016/2017 signifikant verändert. Sechs Unternehmen kamen bis zum 30. September 2017 hinzu, ebenso viele wurden 2016/2017 veräußert und haben das Portfolio inzwischen verlassen.<sup>12</sup> Zwei der sechs neuen Unternehmen – allesamt Management-Buy-outs – waren bereits 2016/2017 vereinbart worden, sie wurden aber erst im jüngsten Geschäftsjahr vollzogen. Ein weiteres MBO wiederum wurde zwar 2016/2017 vereinbart, gehört allerdings noch nicht zum Portfolio, weil am Stichtag nicht alle rechtlichen Voraussetzungen für den Vollzug des Kaufvertrags erfüllt waren.

2016/2017 investierte die DBAG aus ihrer Bilanz 62,9 Millionen Euro (Vorjahr: 32,6 Millionen Euro); diese Summe betrifft nicht nur die sechs neuen Beteiligungen, sondern auch die Erhöhung bestehender Beteiligungen – zum Beispiel weil diese Unternehmenskäufe getätigt haben.

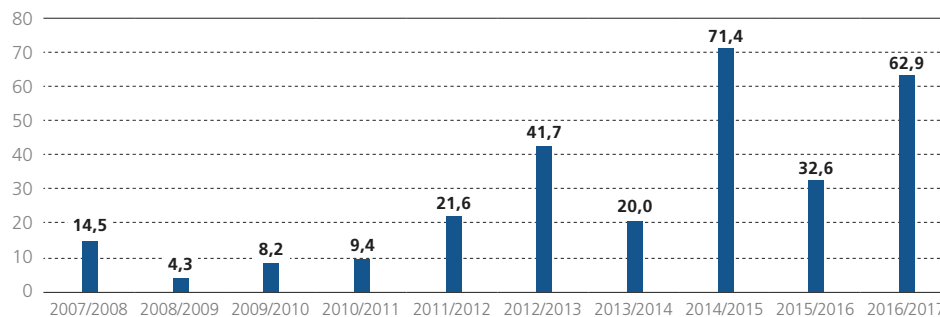
Als Fondsverwalter und -berater hat die DBAG 2016/2017 Entscheidungen über Eigenkapitalinvestitionen von rund 345 Millionen Euro ausgelöst. Das ist deutlich mehr als im Vorjahr (278 Millionen Euro). 73,0 Millionen Euro davon entfielen auf die Co-Investitionen der DBAG an der Seite des DBAG Fund VI, des DBAG Fund VII und des DBAG ECF, und zwar für neue Beteiligungen (68,4 Millionen Euro) und die Aufstockung bestehender Beteiligungen (4,6 Millionen Euro).

<sup>12</sup> Auch die Beteiligung an Broetje Automation, deren Veräußerung bereits 2015/2016 vereinbart worden war, hat das Portfolio nach dem Vollzug des Vertrags zur Veräußerung im Geschäftsjahr 2016/2017 verlassen.

⊙  
Detaillierte Informationen zu allen Portfoliounternehmen  
Seiten 20 bis 51  
[www.dbag.de/portfolio](http://www.dbag.de/portfolio)

### INVESTITIONEN IN DAS PORTFOLIO

in Mio. €



Die MBOs der Frimo Group GmbH und der Polytech Health & Aesthetics GmbH (Polytech) wurden im August beziehungsweise September 2016 vereinbart, jedoch erst zu Beginn des zurückliegenden Geschäftsjahres vollzogen. Die **FRIMO GROUP** entwickelt und produziert Werkzeuge und Anlagen, mit denen Kunststoffbauteile für unterschiedliche Anwendungen hergestellt werden können. Zu den Kunden gehören überwiegend Automobilzulieferer, aber auch Automobilhersteller. **POLYTECH** ist europaweit führend in der Entwicklung und Produktion

von Silikonimplantaten. Der Schwerpunkt des einzigen deutschen Herstellers solcher Produkte liegt auf Brustimplantaten, die nach Erkrankungen und in der ästhetisch-plastischen Chirurgie eingesetzt werden.

Mit dem MBO der Dieter Braun GmbH, eines Unternehmens der Automobilzulieferindustrie, ist der Aufbau des Portfolios für den DBAG Fund VI abgeschlossen. Die Investitionsphase des Fonds ist seit Dezember 2016 beendet; es stehen noch ausreichend Mittel bereit, um Wachstumsstrategien der Portfoliounternehmen auch über Unternehmenszukäufe zu begleiten. **DIETER BRAUN** ist ein Spezialist und Lösungsanbieter in der Automobilindustrie für Kabelsysteme und Fahrzeuginnenraumbeleuchtung. Das Unternehmen profitiert von einem wachsenden Anteil elektrischer und elektronischer Komponenten in Fahrzeugen sowie vom Trend bei Erstausrüstern und Zulieferern, Teile der Produktion auszulagern. Mit Investitionen in Standorterweiterungen und weitere Produktionsanlagen soll die steigende Nachfrage befriedigt und die Position in einem fragmentierten Markt weiter gestärkt werden.

Die erste Beteiligung des DBAG Fund VII wurde im März 2017, nur gut zwei Monate nach dem Start seiner Investitionsperiode, vereinbart. Im Rahmen eines MBO wird der Fonds die Mehrheit der Anteile an der Radiologischen Gemeinschaftspraxis Herne GbR und der Ranova Überörtliche Gemeinschaftspraxis für Radiologie und Nuklearmedizin GbR übernehmen. Die beiden Radiologie-Praxen mit 15 Standorten in benachbarten Städten in Nordrhein-Westfalen werden in einer Gesellschaft gebündelt und damit zu einem regional führenden Anbieter für radiologische Untersuchungen und Behandlungen. Durch die Zusammenführung soll das Leistungsangebot weiter verbessert werden. Die **RADIOLOGIE-GRUPPE** soll die Verbundvorteile durch organische Weiterentwicklung, durch die Übernahme weiterer Praxen und durch zusätzliche Krankenhaus-Kooperationen ausbauen.

**MORE THAN MEALS** markiert den Erfolg einer strategischen Weichenstellung, die wir 2016 erreicht hatten: Dank der besonderen Struktur des DBAG Fund VII konnte ein Konzept zum Aufbau einer Unternehmensgruppe umgesetzt werden, das mehr Eigenkapital erfordert, als

- ▶ **DBAG-Fonds** üblicherweise in eine Transaktion investieren. Durch zwei parallel vereinbarte Akquisitionen entsteht ein europäischer Marktführer für gekühlte Convenience-Produkte. Dazu
- ▶ hat der DBAG Fund VII unter Einsatz des **Top-up Funds** über eine Management-Holding die Anteile der Abbelen GmbH (Abbelen) und der Oscar Mayer Limited (Oscar Mayer) erworben. Mit dem Top-up Fund sind auch Eigenkapitalbeteiligungen des DBAG Fund VII von mehr als 100 Millionen Euro möglich. Abbelen ist der größte Hersteller gekühlter Frikadellen und Fertig-Hamburger in Deutschland; die Produkte werden überwiegend unter den Handelsmarken der Lebensmittelketten angeboten. Oscar Mayer ist ein in Großbritannien führender Hersteller von Fertiggerichten und Snacks für große Lebensmittelketten und Discounter. Die beiden Unternehmen werden eigenständig weitergeführt, sind nun aber unter dem Dach einer gemeinsamen Management-Holding aktiv. Ziel ist es, die Produktpalette der Unternehmen auszubauen und die Vertriebsaktivitäten stärker zu internationalisieren. Hierzu sollen auch weitere Unternehmenszukäufe beitragen. More than Meals gehört seit April 2017 zum Portfolio.

Die duagon AG entwickelt Netzwerkkomponenten für die Datenkommunikation in Schienenfahrzeugen. Diese dritte Beteiligung des DBAG Fund VII ist das erste MBO eines DBAG-Fonds in der Schweiz. **DUAGON**-Produkte ermöglichen die Kommunikation zwischen den einzelnen Systemen in Schienenfahrzeugen wie Türen, Bremsen, Klimaanlage und einem

übergeordneten Leitrechner. Nahezu alle Zughersteller und Systemlieferanten nutzen Produkte des Unternehmens. Duagon (Beteiligungsbeginn: Juli 2017) soll als Komplettanbieter von Lösungen für die Datenkommunikation in Schienenfahrzeugen etabliert werden – durch ein breiteres Produktportfolio und durch Akquisitionen auch im erweiterten Wettbewerbsumfeld.

Die Beteiligung an der vitronet Projekte GmbH ist ebenfalls Folge einer strategischen Weichenstellung: Mit dem MBO von **VITRONET** ist der DBAG ECF erstmals eine Mehrheitsbeteiligung eingegangen. Nach einer Erweiterung der Investitionskriterien 2016 stellt der Fonds selektiv auch Mittel für MBOs bereit, deren Eigenkapitalinvestition unter denen des DBAG Fund VI oder DBAG Fund VII liegt. Zuvor hatte sich der DBAG ECF ausschließlich minderheitlich an Familienunternehmen beteiligt, um das Wachstum dieser Unternehmen zu finanzieren. Vitronet bietet seinen Kunden alle Leistungen zur Errichtung von Breitbandnetzen an. Im Fokus stehen neue Glasfaserverbindungen und die Aufrüstung bestehender Netze. Chancen ergeben sich aus der hohen und weiter steigenden Nachfrage nach schnellen, leistungsfähigen Internetverbindungen.

Sechs Unternehmen stärkten 2016/2017 ihre strategische Position im Wettbewerb durch Unternehmenszukäufe. In einem Fall stellte die DBAG zur Finanzierung des Erwerbs weiteres Eigenkapital bereit (0,6 Millionen Euro). Die hinzu erworbenen Unternehmen erreichen einen Umsatz von zusammen rund 60 Millionen Euro und beschäftigen 250 Mitarbeiter.

### Veräußerungen zu überdurchschnittlichen Kapitalmultiplikatoren

Das Ergebnis des Geschäftsjahres 2016/2017 ist in hohem Maß durch die Erfolge aus der Veräußerung von fünf MBOs und einer älteren **Wachstumsfinanzierung** geprägt. Die Beteiligungen an FDG, Formel D, ProXES und Romaco (DBAG Fund V) sowie Schülerhilfe (DBAG Fund VI) wurden mit Kapitalmultiplikatoren<sup>13</sup> zwischen 2,3 und 5,4 veräußert. Der durchschnittliche (ungewichtete) Kapitalmultiplikator beträgt 3,8 – das ist deutlich mehr, als die vergangenen Veräußerungen im langjährigen Durchschnitt erreichten.

**GROHMANN ENGINEERING** war eine der erfolgreichsten und zugleich die älteste Beteiligung im Portfolio: Eine Vorgängergesellschaft der DBAG war die Beteiligung 1987 eingegangen, 1997 ging sie auf die DBAG über. Die DBAG hatte an dem Unternehmen 25,1 Prozent gehalten. Im Januar 2017 wurde Grohmann Engineering, einer der Vorreiter im Maschinenbau für Elektromobilität, an einen strategischen Käufer veräußert. Trotz der überaus langen Haltedauer wurde eine jährliche Rendite erzielt, die unsere Erwartungen an eine Wachstumsfinanzierung übertrifft.

Die **FDG-GRUPPE**, ein französisches Dienstleistungsunternehmen für den Handel, gehörte seit Juni 2010 zum Portfolio. Im April 2017 wurde sie an einen französischen Finanzinvestor veräußert. Die DBAG und der DBAG Fund V hatten die Gruppe von den Gründerfamilien erworben. Seitdem war das Unternehmen organisch, aber auch durch Zukäufe einzelner Produktlinien, Marken oder Vertriebsnetzwerke, gewachsen. Ebenfalls von den Unternehmensgründern hatten die DBAG und der Fonds im Mai 2013 **FORMEL D** erworben. Der Dienstleister für Automobilunternehmen wurde nach vier Jahren mit einem durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstum von mehr als 20 Prozent im Juli 2017 an einen Finanzinvestor veräußert. **PROXES** ist ein Anbieter von Maschinen und Prozesslinien für die Lebensmittelindustrie;



**13** Der Kapitalmultiplikator beschreibt den Quotienten aus der Summe aller Zuflüsse aus einer Beteiligung (Veräußerungserlös und zum Beispiel Gewinnausschüttungen und Zinseinnahmen) über die ursprünglichen Anschaffungskosten.

das Unternehmen war seit Juni 2013 nach einem Buy-and-build-Konzept aus vier kleineren Maschinenbauunternehmen entstanden und so zum Marktführer für Prozesstechnologie in der Lebensmittelindustrie geworden. ProXES wurde im Juli 2017 an einen Finanzinvestor veräußert. Ein strategischer Käufer erwarb im Juni 2017 drei Viertel der Anteile an **ROMACO**; die verbleibenden Anteile an dem Spezialanbieter von Verfahrens- und Verpackungstechnik für die pharmazeutische Industrie sollen bis 2020 an denselben Käufer abgegeben werden. Seit Beteiligungsbeginn im April 2011 hatte sich das Unternehmen, auch durch Käufe weiterer Unternehmen, zu einem „Full Liner“ entwickelt, der seinen Kunden Systemlösungen anbieten kann.

Mit **SCHÜLERHILFE** wurde im Juli 2017 das erste MBO aus dem Portfolio des DBAG Fund VI veräußert. Schülerhilfe war das erste von insgesamt vier Unternehmen im Portfolio des Fonds, das nicht aus einem der Kernsektoren der DBAG stammt. Dadurch erhielt der sehr erfolgreiche Abschluss der Beteiligung für die DBAG zusätzlich eine strategische Bedeutung. Das Unternehmen, das seit Oktober 2013 zum Portfolio gehört hatte, hatte seine führende Marktposition mit einem durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstum von knapp zehn Prozent ausgebaut. Dazu hatten auch weitere Lernangebote und ein Unternehmenszukauf beigetragen.

Das Portfolio der DBAG hat sich verjüngt. Es enthielt zum Stichtag 30. September 2017 (ohne die beiden ausländischen Buy-out-Fonds) 22 aktive Beteiligungen (Vorjahr: 23). 9 von 22 aktiven Beteiligungen sind jünger als zwei Jahre, auf sie entfallen rund 47 Prozent der Anschaffungskosten, aber lediglich 31 Prozent des aktuellen Wertes. Auf die zwölf Portfoliounternehmen mit einer Haltedauer von mehr als zwei und weniger als fünf Jahren (eine Beteiligung des DBAG Fund V, sechs Beteiligungen des DBAG Fund VI, fünf des DBAG ECF) entfallen weitere knapp 60 Prozent des Portfoliowertes. Vor einem Jahr waren noch rund 20 Prozent des Portfoliowertes auf Beteiligungen entfallen, die länger als fünf Jahre zum Portfolio gehörten.

#### ALTERSSTRUKTUR DES PORTFOLIOS

	Anzahl der Beteiligungen	Anschaffungskosten (Mio. €)	IFRS-Wert (Mio. €)	IFRS-Wert (in %)
< 2 Jahre	9	85,8	77,9	31,0
2–5 Jahre	12	81,3	146,6	58,3
> 5 Jahre	3	9,6	18,5	7,3
Sonstiges <sup>1</sup>	–	5,0	8,7	3,5
	<b>24</b>	<b>181,6</b>	<b>251,7</b>	

<sup>1</sup> Wert verbliebener Teile (u. a. Garantiefinalbehalte) bereits veräußerter Engagements

#### Fondsberatung: Ausreichende Kapitalausstattung und weitere Investitionszusagen sichern Basis für weitere Investitionstätigkeit

Im Geschäftsjahr 2016/2017 investierte die DBAG an der Seite des 2012 aufgelegten DBAG Fund VI, des DBAG Fund VII (2016) und des DBAG ECF, der 2011 eingeworben worden war. Der DBAG Fund VI beendete mit dem elften MBO (Dieter Braun) seine Investitionsperiode im Dezember 2016. Der DBAG Fund VII vereinbarte bis zum Stichtag 30. September 2017 drei Beteiligungen. Der Fonds hat damit in weniger als einem Jahr nach Beginn der Investitionsperiode mehr als 20 Prozent des zugesagten Kapitals abgerufen und ist zu rund 22 Prozent investiert.

Der DBAG ECF befindet sich seit Juni 2017 in seiner ersten neuen Investitionsperiode, die bis Ende 2018 dauern wird (DBAG ECF I). Anschließend, vom 1. Januar 2019 an, soll alle zwei Jahre eine solche neue Investitionsperiode mit einer Laufzeit von jeweils zehn Jahren beginnen. Dank dieser Struktur kann die DBAG Beteiligungen mit einer entsprechend langen Dauer anbieten und so dem Wunsch von Familienunternehmen nach einer langfristigen Partnerschaft nachkommen. Das Fundraising für die erste neue Investitionsperiode des DBAG ECF wurde im Januar 2017 abgeschlossen: Insgesamt haben Investoren 85 Millionen Euro zugesagt; davon entfallen 35 Millionen Euro auf Co-Investitionen der DBAG und des Investmentteams.<sup>14</sup>

Die Investoren des DBAG Fund VII zahlen für die Beratung des Hauptfonds (808 Millionen Euro, davon 183 Millionen von der DBAG) des DBAG Fund VII durch die DBAG einen Vergütungssatz in gegenüber früheren Buy-out-Fonds unveränderter Höhe. Die Zusagen für den Top-up Fund (202 Millionen Euro, davon 17 Millionen Euro von der DBAG) werden nicht vergütet; hier zahlen Investoren wie für die Beratung des DBAG ECF über die Gesamtlaufzeit des Fonds eine Vergütung auf Basis des investierten Kapitals sowie – im Fall des DBAG ECF I – einmalige Vergütungen für neu eingegangene Beteiligungen.

Das von der DBAG verwaltete beziehungsweise beratene Vermögen betrug zum Stichtag 1.806 Millionen Euro (Vorjahr: 1.776 Millionen Euro). Es umfasst neben den investierten Mitteln aus der DBAG-Bilanz und der Fonds die von den Fondsinvestoren abrufbaren Kapitalzusagen sowie die Finanzmittel der DBAG.

**14** Hochgerechnet auf fünf Jahre entsprechen die für eine 19-monatige Investitionsperiode zugesagten 85 Millionen Euro einem Fondsvolumen von rund 270 Millionen Euro.

◀ *Entwicklung des verwalteten beziehungsweise beratenen Vermögens*  
Seite 103

## Vergleichbarkeit mit dem Vorjahr

Die Vergleichbarkeit mit den berichteten Vorjahreszahlen ist wegen der Änderungen zu IFRS 10 „Konzernabschlüsse“ eingeschränkt. Aufgrund der 2016/2017 erstmals anzuwendenden Änderungen darf ein Tochterunternehmen (Deutsche Beteiligungsgesellschaft mbH) nicht mehr konsolidiert werden. Die Finanzanlagen steigen um 7,9 Millionen Euro, weil das Tochterunternehmen jetzt mit seinem **Nettovermögenswert** berücksichtigt wird. Die Finanzmittel sind um 5,9 Millionen Euro niedriger; diese Liquidität ist nun Teil des Nettovermögenswertes. Die nachfolgenden Erläuterungen beziehen sich auf vergleichbar ermittelte Vorjahreszahlen. Die Änderung der Konsolidierung hat keinen Einfluss auf das Konzerneigenkapital.

◀

◀

## Ertragslage

### Gesamtbewertung: Konzernergebnis mehr als 80 Prozent höher als im Vorjahr

Das Konzernergebnis 2016/2017 übertrifft mit 90,4 Millionen Euro das Ergebnis des Geschäftsjahres 2015/2016 von 49,5 Millionen Euro deutlich und erreicht damit den zweithöchsten Stand seit Einführung der Bilanzierung nach IFRS zum Stichtag 31. Oktober 2004. Maßgebend hierfür ist vor allem das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft: Vor allem aufgrund mehrerer auch im langfristigen Vergleich sehr erfolgreicher Veräußerungen fiel es mit 94,3 Millionen Euro um mehr als die Hälfte höher aus als im Vorjahr. Die Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung erreichten wie erwartet einen neuen Höchstwert. Der (negative) Aufwandssaldo („Übrige Ergebnisbestandteile“ in der verkürzten Konzern-Gesamtergebnisrechnung unten) erhöhte sich um 2,4 Millionen Euro auf 30,9 Millionen Euro, weil angesichts des erfolgreichen Geschäftsverlaufs

höhere Rückstellungen für erfolgsbasierte Vergütungen gebildet wurden. Aufgrund der höheren Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung verringerte sich der Nettoaufwand gegenüber dem Vorjahr gleichwohl deutlich.

#### VERKÜRZTE KONZERN-GESAMTERGEBNISRECHNUNG

<i>in Tsd. €</i>	<b>2016/2017</b>	2015/2016 angepasst <sup>1</sup>
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft	94.272	59.429
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	27.047	18.341
<b>Summe Ergebnis aus Fonds- und Beteiligungsgeschäft</b>	<b>121.319</b>	<b>77.769</b>
Personalaufwand	-20.743	-16.055
Sonstige betriebliche Erträge	4.605	6.672
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-14.349	-18.549
Zinsergebnis	-402	-516
<b>Übrige Ergebnisbestandteile</b>	<b>-30.889</b>	<b>-28.448</b>
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>90.430</b>	<b>49.321</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-1	168
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>90.430</b>	<b>49.489</b>
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste	-37	-33
<b>Konzernergebnis</b>	<b>90.392</b>	<b>49.455</b>
Sonstiges Ergebnis	2.925	-6.485
<b>Konzern-Gesamtergebnis</b>	<b>93.318</b>	<b>42.971</b>

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

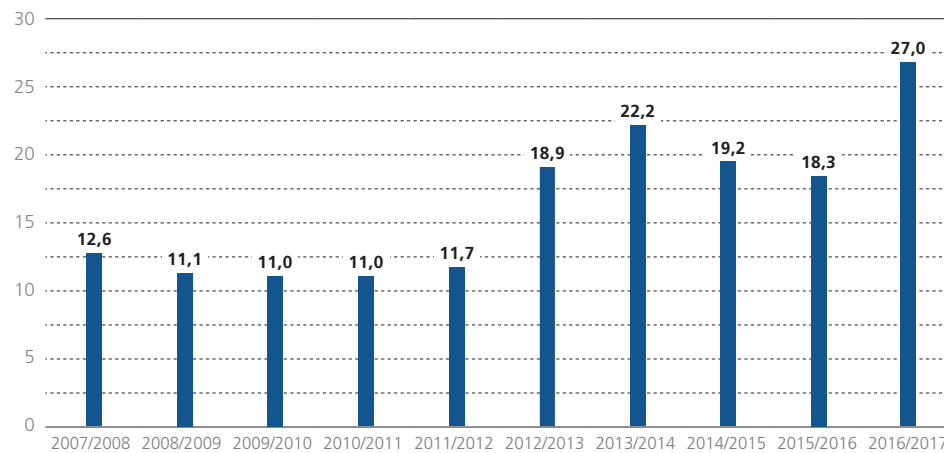
### Überblick: Deutlich höhere Erträge im Beteiligungsgeschäft und in der Fondsberatung

Das **ERGEBNIS AUS DEM FONDS- UND BETEILIGUNGSGESCHÄFT** erreichte 121,3 Millionen Euro. Das ist deutlich mehr als im Vorjahr (77,8 Millionen Euro). Es wird unverändert maßgeblich durch das *Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft* bestimmt, sowohl in seiner absoluten Höhe als auch in seiner Volatilität (vgl. dazu im Einzelnen die Ausführungen unter „Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft“).

Auch die *Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung* fielen mit 27,0 Millionen Euro um nahezu die Hälfte höher aus als im Vorjahr (18,3 Millionen Euro). Mit dem Beginn der Investitionsperiode des DBAG Fund VII hat sich die Bemessungsgrundlage für die Erträge aus der Fondsberatung deutlich verbreitert; der Einfluss aus den Veräußerungen der DBAG-Fund-V-Beteiligungen wurde mehr als ausgeglichen.

## ERTRÄGE AUS DER FONDSVERWALTUNG UND -BERATUNG

in Mio. €



### Übrige Ergebnisbestandteile: Nettokostenquote sinkt trotz höherer Aufwandspositionen

Der Aufwandssaldo der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE**, also der Saldo aus Personalaufwand, sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie dem Zinsergebnis, nahm gegenüber dem Vorjahreswert um 2,4 Millionen Euro zu.

Im *Personalaufwand* gab es gegenüber dem Vorjahr zwei erwähnenswerte Veränderungen: Der Aufwand für Löhne und Gehälter erhöhte sich unter anderem aufgrund der höheren Mitarbeiterzahl; wir haben das Investmentteam erweitert und angesichts zunehmender regulatorischer Auflagen die *Corporate Functions* im Unternehmen gestärkt. Die bereits erwähnten Zuführungen zu den Rückstellungen für erfolgsbasierte variable Vergütungen der Mitarbeiter und des Vorstands betragen 9,9 Millionen Euro (Vorjahr: 5,7 Millionen Euro). Dieser Betrag setzt sich aus zwei größeren Elementen zusammen: Zunächst ist mit 1,8 Millionen Euro die Vergütung aus dem Veräußerungserfolg der Beteiligung an Grohmann Engineering enthalten; diese Vergütung berücksichtigt, dem zu Beginn bestehenden Vergütungssystem folgend, den gesamten Erfolg der Beteiligung über die Dauer von nahezu 20 Jahren. Im Vorjahr gab es keine nennenswerte Vergütung nach diesem System. 8,1 Millionen Euro (Vorjahr: 6,7 Millionen Euro) betragen die Rückstellungen für die variable Vergütung der Mitarbeiter und des Vorstands, die sich unter anderem an der Anzahl neuer Beteiligungen, der Entwicklung bestehender Beteiligungen und der Anzahl und dem Erfolg veräußerter Beteiligungen sowie in erheblichem Umfang am Konzernergebnis und der damit verbundenen Rendite auf das Eigenkapital bemisst.



[Vergütungssystem](#)  
Seite 104 und 224 ff.





Die Entwicklung der *sonstigen betrieblichen Erträge* hat den Saldo der übrigen Ergebnisbestandteile ebenfalls belastet. Sie fielen um 2,1 Millionen Euro niedriger aus, weil wir weniger Kosten aus unserem Beteiligungsgeschäft an die DBAG-Fonds weiterbelasten konnten. Dem steht allerdings mit 4,4 Millionen Euro ein deutlich niedrigerer Aufwand (Vorjahr: 7,4 Millionen Euro) für transaktionsbezogene Beratung gegenüber. Dies hat die *sonstigen betrieblichen Aufwendungen* ebenso entlastet wie der Wegfall einmaliger Aufwendungen des Vorjahres in Höhe von 1,9 Millionen Euro für das Fundraising (DBAG Fund VII) und 0,5 Millionen Euro für das Arrangieren der Kreditlinie. In dem Posten sind mit 0,4 Millionen Euro Kosten berücksichtigt, die für die Begleitung der Stichprobenprüfung durch die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung DPR e.V. (DPR) und im weiteren Verlauf des Enforcement-Verfahrens entstanden sind.

➤ *Pensionsverpflichtungen  
und Planvermögen:  
Konzernanhang  
Seite 160f.*

➤ Das **SONSTIGE ERGEBNIS** verbesserte sich gegenüber dem Vorjahr deutlich um 9,4 Millionen Euro. Während im Vorjahr 6,6 Millionen Euro versicherungsmathematische Verluste aus der Bewertung der Pensionsverpflichtungen zu berücksichtigen waren, führte 2016/2017 der Anstieg des zugrunde liegenden Rechnungszinses von 0,80 Prozent (30. September 2016) auf 1,55 Prozent (30. September 2017) zu versicherungsmathematischen Gewinnen von 3,5 Millionen Euro. Darüber hinaus sind in dem Posten 0,6 Millionen Euro realisierte Verluste aus Wertpapierverkäufen und negative Wertänderungen des Wertpapierbestands enthalten, die ebenfalls auf den jüngsten Zinsanstieg zurückgehen.

### Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft: Größter Beitrag aus Veräußerungsgewinnen

➤ *Verfahren zur  
Bewertung des Portfolios  
Seite 155 ff.*

➤ Üblicherweise spiegelt das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft im Wesentlichen die Wertentwicklung der Beteiligungen an den Portfoliounternehmen wider, die ganz überwiegend 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. In diesem Geschäftsjahr ist das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft maßgeblich von den Wertänderungen im Geschäftsjahr 2016/2017 geprägt, die durch Veräußerung auch realisiert wurden. 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 Gewinnansprüche der Minderheitsgesellschafter der konzerninternen Investmentgesellschaften.

## ERGEBNIS AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT

<i>in Tsd. €</i>	<b>2016/2017</b>	2015/2016 angepasst <sup>1</sup>
Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio brutto	106.890	68.904
Auf Minderheitsgesellschafter konzerninterner Investmentgesellschaften entfallende Gewinne	-14.354	-12.453
<b>Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio netto</b>	<b>92.536</b>	<b>56.452</b>
Laufende Erträge aus dem Portfolio	8.813	6.506
<b>Ergebnis aus dem Portfolio</b>	<b>101.350</b>	<b>62.958</b>
Ergebnis aus übrigen Aktiva und Passiva konzerninterner Investmentgesellschaften	-6.685	-4.002
Ergebnis aus sonstigen Finanzanlagen	-392	473
<b>Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft</b>	<b>94.272</b>	<b>59.429</b>

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

Das **BRUTTO-BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS** des Portfolios übertrifft den Vorjahreswert um 38,0 Millionen Euro oder rund 55 Prozent. Wir hatten in den vergangenen Jahren kontinuierlich investiert und konnten deshalb 2016/2017 in einem aufnahmebereiten Markt sechs Portfoliounternehmen veräußern – mehr als ein Viertel des Bestands zu Geschäftsjahresbeginn. Dabei realisierten wir insbesondere in der zweiten Hälfte des Geschäftsjahres Bewertungen, die deutlich über den **Zeitwerten** am vorangegangenen Bilanzstichtag lagen; Erkenntnisse aus den Verkaufsprozessen hatten bereits zu den Bewertungsstichtagen des ersten Halbjahres zu deutlichen Aufwertungen geführt. Die Veräußerungspreise spiegeln vor allem die gute strategische Weiterentwicklung der Unternehmen in den vergangenen Jahren wider. Sie sind aber auch Ausdruck einer insgesamt positiven Kapitalmarktstimmung, die auch den Wert der übrigen Portfoliounternehmen begünstigte. Weniger bedeutsam als im Vorjahr war hingegen der Einfluss aus der operativen Entwicklung der Unternehmen.

**QUELLENANALYSE 1:** Zum Stichtag 30. September 2017 haben wir den **Fair Value** von 14 Portfoliounternehmen nach dem **Multiplikatorverfahren** ermittelt. Dabei haben wir (überwiegend) auf das für 2017 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 erwartete Ergebnis vorgenommen, weil sich die Informationen aus den Portfoliounternehmen überwiegend auf den Stand 30. Juni 2017 beziehen. Sechs Unternehmen sind mit dem ursprünglichen Transaktionspreis berücksichtigt, gegebenenfalls angepasst um Veränderungen der Währungsparitäten. Zwei Unternehmen, die besonders stark wachsen, bewerten wir nach dem **DCF-Verfahren**. Beim Wertansatz der ausländischen Buy-out-Fonds berücksichtigen wir die Bewertung der Fondsmanager.

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

<i>in Tsd. €</i>	<b>2016/2017</b>	2015/2016
Fair Value der nicht börsennotierten Beteiligungen		
Ergebnisveränderung	11.434	45.751
Veränderung Verschuldung	-3.847	644
Veränderung Multiplikatoren	18.540	17.909
Veränderung Wechselkurse	-1.214	159
Veränderung Sonstiges	3.446	1.655
	<b>28.359</b>	<b>66.118</b>
Abgangsergebnis	81.803	-4.318
Anschaffungskosten	-362	32
Sonstiges	-2.909	7.072
	<b>106.890</b>	<b>68.904</b>

**BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS PORTFOLIO NACH ERGEBNISQUELLEN  
QUELLENANALYSE 2**

<i>in Tsd. €</i>	<b>2016/2017</b>	2015/2016
Positives Ergebnis	128.025	95.367
Negatives Ergebnis	-21.135	-26.463
	<b>106.890</b>	<b>68.904</b>

**BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS PORTFOLIO NACH ERGEBNISQUELLEN  
QUELLENANALYSE 3**

<i>in Tsd. €</i>	<b>2016/2017</b>	2015/2016
Bewertungsergebnis	25.087	60.374
Noch nicht realisiertes Abgangsergebnis	0	12.848
Abgangsergebnis	81.803	-4.318
	<b>106.890</b>	<b>68.904</b>

Der Beitrag aus der Veränderung des Ergebnisses und der Verschuldung kann als Ausweis der operativen Verbesserung oder der strategischen Weiterentwicklung der Portfoliounternehmen herangezogen werden.

Zunächst zum Wertzuwachs aufgrund höherer Ergebnisse: Er fiel deutlich niedriger aus als im Vorjahr. Das liegt erstens daran, dass im Vorjahr mehr Unternehmen, 17 statt jetzt 14, nach dem Multiplikatorverfahren bewertet wurden. Darunter waren mit FDG, Formel D, Grohmann, ProXES, Romaco und Schülerhilfe sechs Unternehmen, deren Entwicklung weit vorangeschritten war und die inzwischen veräußert wurden; auf diese Unternehmen war 2015/2016 mit 20,9 Millionen Euro fast die Hälfte des Wertbeitrags aus der Ergebnisveränderung entfallen. Zweitens sind unter den 17 nach dem Multiplikatorverfahren bewerteten Unternehmen aktuell zwei, deren Ergebnis 2017 den Vorjahreswert voraussichtlich deutlich unterschreiten wird. Dies ist im einen Fall auf den unerwartet schwachen Auftragseingang im aktuellen Geschäftsjahr,

im anderen Fall auf die mangelnde Verfügbarkeit geeigneter Mitarbeiter und daraus resultierende höhere Aufwendungen zurückzuführen. Das Geschäftsmodell der Unternehmen wird dadurch jeweils nicht infolge gestellt; dennoch verzögern sich Ergebnisbeiträge oder setzen zunächst weitere Aufwendungen voraus. Allein diese beiden Unternehmen belasten aufgrund ihrer Ergebnisentwicklung das Bewertungsergebnis mit 13,2 Millionen Euro. Schließlich drittens: Unser Portfolio ist insgesamt jung. Neun Unternehmen sind in den vergangenen beiden Jahren dazugekommen. Allein sieben davon sind ehemalige Familienunternehmen, in denen wir die Unternehmensnachfolge begleiten. In solchen Situationen müssen zum Beispiel oft zunächst Strukturen geschaffen werden, um das Entwicklungspotenzial zu heben, aus dem sich Umsatzwachstum und Margensteigerung ergeben. Sechs dieser Unternehmen gehören seit weniger als einem Jahr zum Portfolio und sind deshalb zu ihrem Transaktionswert bilanziert.

Wir erhalten während unserer Beteiligung, jedenfalls im Falle eines MBOs, grundsätzlich keine laufenden Ausschüttungen. Die Portfoliounternehmen können deshalb Überschüsse zur Verringerung ihrer Verschuldung nutzen. Dies gilt in besonderem Maße für die Unternehmen, die schon länger im Portfolio sind. Allerdings finanzieren unsere Portfoliounternehmen gelegentlich ihre Unternehmenszukäufe und meistens den Aufwand, der gerade zu Beginn der Beteiligung für das Anstoßen der Weiterentwicklung nötig ist, aus der eigenen Bilanz. Die Verschuldung eines einzelnen Unternehmens kann so auch ansteigen. Deshalb war der Wertbeitrag aus der Entwicklung der Verschuldung der Portfoliounternehmen 2016/2017 insgesamt negativ.

Der größte Beitrag zum Bewertungsergebnis des fortgeführten Portfolios geht auf den Einfluss höherer Bewertungsmultiplikatoren zurück. Die Bewertungen börsennotierter Vergleichsunternehmen haben sich auf Jahressicht fast durchgängig verbessert. In der Bewertung zum aktuellen Stichtag waren deshalb ganz überwiegend höhere Multiplikatoren anzuwenden als ein Jahr zuvor. Im Durchschnitt war unser Portfolio über alle Beteiligungen hinweg zum Stichtag mit dem 7,5-Fachen des für 2017 erwarteten EBITDA der Portfoliounternehmen bewertet (Vorjahr: 7,7-Faches – zu berücksichtigen ist, dass sich die Portfolios zu den beiden Stichtagen nach zahlreichen Veräußerungen und neuen Beteiligungen deutlich unterscheiden).

Veränderungen der Währungsparitäten wirkten sich per saldo in geringem Maße negativ auf die Bewertung von zwei Portfoliounternehmen (mageba, Pfadler) aus. Die anhaltend gute wirtschaftliche Entwicklung der nach dem DCF-Verfahren bewerteten Portfoliounternehmen hat zu höheren Planzahlen geführt. Die daraus resultierenden höheren Bewertungen trugen zu den sonstigen Einflüssen in Höhe von 3,4 Millionen Euro bei.

Im Abgangsergebnis ist auch der Erfolg aus der Teilveräußerung der Beteiligung an Gienanth enthalten.

Der negative Effekt aus den zu Anschaffungskosten bewerteten Portfoliounternehmen geht auf Veränderungen der Währungsparitäten zurück (duagon, More than Meals).

**QUELLENANALYSE 2:** Die positiven Wertveränderungen entfallen – neben den veräußerten – auf elf aktive Beteiligungen. Sechs Beteiligungen sind, wie erwähnt, aufgrund der Haltedauer von weniger als zwölf Monaten mit dem Transaktionspreis bewertet. Fünf Unternehmensbeteiligungen und die beiden Beteiligungen an fremdgemanagten ausländischen Buy-out-Fonds lieferten einen negativen Beitrag zum Bewertungs- und Abgangsergebnis. Auch zwei Gesellschaften, über die Garantieeinbehalte und Restvermögen aus früheren Beteiligungen abgewickelt werden, wurden niedriger bewertet als ein Jahr zuvor.

**QUELLENANALYSE 3:** Die Veräußerung der Beteiligungen an FDG, Formel D, Grohmann Engineering, Romaco, ProXES und Schülerhilfe ist abgeschlossen; der Erfolg aus diesen Veräußerungen bestimmt weitgehend das Abgangsergebnis. Hinzu kommt der Erfolg aus der Teilveräußerung der Beteiligung an Gienanth. Im Vorjahr war zum Stichtag eine Veräußerung (Broetje-Automation) vereinbart, aber noch nicht vollzogen; der Wertbeitrag aus der Transaktion war deshalb als noch nicht realisiertes Abgangsergebnis erfasst worden.

Auf **MINDERHEITSGESELLSCHAFTER DER KONZERNINTERNEN INVESTMENTGESELLSCHAFTEN ENTFALLENDE GEWINNE** minderten das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft um 14,4 Millionen Euro (Vorjahr: 12,5 Millionen Euro). Dabei handelt es sich um 0,6 Millionen Euro (Vorjahr: 0,5 Millionen Euro) um den Anteil der Investmentmanager am laufenden Gewinn der konzerninternen Investmentgesellschaften und mit 13,8 Millionen Euro (Vorjahr: 12,0 Millionen Euro) um den auf sie entfallenden **Carried Interest** aus ihren privaten Beteiligungen an den betreffenden Gesellschaften des DBAG Fund V und des DBAG ECF. Der im aktuellen Abschluss berücksichtigte rechnerische Carried Interest spiegelt den Saldo der Wertsteigerung der Beteiligungen der Fonds im Geschäftsjahr 2016/2017 sowie – im Falle des DBAG Fund V – die realisierten Abgangsgewinne (Broetje-Automation, FDG, Formel D, ProXES und Romaco) wider. Der rechnerische Carried Interest verändert sich mit der weiteren Wertentwicklung der Beteiligungen der Fonds. Die Auszahlung wird sich entsprechend der Realisierung der Wertsteigerung der einzelnen Beteiligungen über einen Zeitraum von mehreren Jahren erstrecken.

Die Investitionsperiode des DBAG Fund VI endete im Dezember 2016. Mit den bisherigen Kapitalrückflüssen an die Investoren, etwa nach der Veräußerung der Beteiligung an Schülerhilfe, sind die Voraussetzungen zur Berücksichtigung von Carried Interest nach unserer Auffassung noch nicht erfüllt.

Die IFRS-konforme Berücksichtigung von Carried Interest bei der Bewertung der konzerninternen Investmentgesellschaften und die sich hierauf beziehende Berichterstattung im Konzernanhang ist Gegenstand eines Enforcement-Verfahrens, das seit Januar 2017 auf Ebene der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) geführt wird. Zuvor hatte sich die DBAG mit dem Ergebnis (Fehlerfeststellung) einer Stichprobenprüfung des Konzernabschlusses zum 30. September 2015 durch die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung DPR e. V. (DPR) nicht einverstanden erklärt; diese Prüfung hatte im Januar 2016 begonnen. Sollte die BaFin der Auffassung folgen, welche zu der Fehlerfeststellung geführt hatte, so wäre bei der Bewertung der konzerninternen Investmentgesellschaft des DBAG Fund VI zum 30. September 2017 erstmals rechnerischer Carried Interest von 8,4 Millionen Euro wertmindernd zu berücksichtigen. Sollte die BaFin der Auffassung folgen, welche unserer bisherigen Methode zur Berücksichtigung des Carried Interest zugrunde liegt, so wäre eine solche wertmindernde Berücksichtigung im Konzernabschluss zum 30. September 2017 nicht vorzunehmen. Da wir unsere Methode weiterhin für sachgerecht halten und das Enforcement-Verfahren nicht abgeschlossen ist, haben wir unsere Methode im Konzernabschluss zum 30. September 2017 beibehalten. Für die Berücksichtigung von Carried Interest bei der Bewertung der konzerninternen Investmentgesellschaften des DBAG Fund V, des DBAG ECF und des DBAG Fund VII führen beide Methoden zum gleichen Ergebnis.

Die **LAUFENDEN ERTRÄGE AUS DEM PORTFOLIO** betreffen überwiegend Zinsen aus Gesellschafterdarlehen, in geringerem Umfang Ausschüttungen der Portfoliounternehmen.

## ZEHNJAHRESÜBERSICHT ERTRAGSDATEN

in Mio. €	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
								11 Monate	angepasst <sup>1</sup>	
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft <sup>2</sup>	-53,4	31,8	53,2	-4,5	51,3	41,0	50,7	29,2	59,4	94,3
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	-	-	-	-	-	-	22,2	19,2	18,3	27,0
Übrige Ergebnisbestandteile <sup>3</sup>	-1,9	-9,4	-15,5	-15,4	-4,0	-7,3	-24,5	-21,3	-28,4	-30,9
EBT	-55,3	22,4	37,6	-19,9	47,0	33,8	48,4	27,1	49,3	90,4
Konzernergebnis	-51,1	19,6	34,1	-16,6	44,5	32,3	48,0	27,0	49,5	90,4
Sonstiges Ergebnis <sup>4</sup>	-	-2,3	-3,3	0,7	-6,2	-3,7	-6,4	0,4	-6,5	2,9
Konzern-Gesamtergebnis	-	17,3	30,8	-15,9	38,3	28,6	41,6	27,4	43,0	93,3
Eigenkapitalrendite je Aktie in %	-17,5	7,3	12,7	-6,2	16,7	11,5	15,9	9,6	14,9	26,5

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

2 Bewertungs- und Abgangsergebnis sowie laufende Erträge aus Finanzanlagen

3 Saldo der übrigen Aufwands- und Ertragsposten; bis einschließlich GJ 2007/2008 „Sonstiges Ergebnis“, bis GJ 2012/2013 einschließlich Erträge aus Fondsberatung

4 Seit dem GJ 2009/2010 werden versicherungsmathematische Gewinne/Verluste des Planvermögens über das „Sonstige Ergebnis“ direkt im Eigenkapital erfasst.

## Finanzlage

### Gesamtbewertung: Solide Finanzlage sichert Finanzierung der Investitionsvorhaben

Die Finanzmittel des Konzerns bestehen neben den flüssigen Mitteln von 128,0 Millionen Euro zu 33,7 Millionen Euro aus verzinslichen Wertpapieren deutscher Emittenten mit einem [Rating](#) nach Standard & Poor's von mindestens „A“. Sie übertreffen zum aktuellen Stichtag den Vorjahreswert deutlich, und zwar um 89,0 Millionen Euro. Der Anstieg geht auf im langjährigen Vergleich ungewöhnlich viele und erfolgreiche Veräußerungen zurück. Daneben liegen Finanzmittel in Höhe von 14,5 Millionen Euro in konzerninternen Investmentgesellschaften. Auch diese Mittel stehen für Investitionen zur Verfügung. Sie beinhalten zum Stichtag neben Wertpapieren im Wert von 5,3 Millionen Euro flüssige Mittel in Höhe von 9,2 Millionen Euro.

Unserer Finanzierungsstrategie entspricht es, Finanzmittel vorzuhalten, und zwar 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. Die offenen Zusagen für [Co-Investments](#) an der Seite des DBAG Fund VII und des DBAG ECF betragen per 30. September 2017 rund 250 Millionen Euro. Aus dem geplanten Investitionsfortschritt des neuen Geschäftsjahres und der beiden folgenden Jahre ergibt sich ein durchschnittlicher Liquiditätsbedarf von jährlich rund 70 Millionen Euro; der tatsächliche Bedarf kann stark schwanken.

Die nachfolgende Kapitalflussrechnung nach IFRS erläutert die Veränderung der flüssigen Mittel.

#### VERKÜRZTE KONZERN-KAPITALFLUSSRECHNUNG

<i>in Tsd. €</i>	<b>2016/2017</b>	2015/2016 angepasst <sup>1</sup>
Konzernergebnis	90.392	49.455
Wertsteigerung (-) / Wertreduzierung (+) und positive (-) / negative (+) Abgangsergebnisse von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen	-92.035	-53.380
Sonstige nicht zahlungswirksame Veränderungen	1.183	3.289
<b>Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit</b>	<b>-460</b>	<b>-635</b>
Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen	199.286	44.711
Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen	-54.697	-50.662
Auszahlungen für Investitionen in sonstige Finanzinstrumente	-35.649	0
Einzahlungen (+) / Auszahlungen (-) von lang- und kurzfristigen Wertpapieren	-13.384	8.785
Sonstige Ein- und Auszahlungen	-430	-963
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>95.127</b>	<b>1.870</b>
Einzahlungen aus Kapitalerhöhungen	0	37.221
Auszahlungen an Unternehmenseigner (Dividende)	-18.053	-13.676
<b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-18.053</b>	<b>23.545</b>
<b>Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestands</b>	<b>76.614</b>	<b>24.780</b>
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	51.361	26.582
<b>Finanzmittelbestand am Ende der Periode</b>	<b>127.976</b>	<b>51.361</b>

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

Im Geschäftsjahr 2016/2017 erhöhte sich der **FINANZMITTELBESTAND** gemäß der Kapitalflussrechnung (umfasst nach IFRS ausschließlich flüssige Mittel) um 76,6 Millionen Euro auf 128,0 Millionen Euro (Stichtag 30. September 2016: 51,4 Millionen Euro).

➤ **MITTELZUFLÜSSE AUS DER INVESTITIONSTÄTIGKEIT** gehen überwiegend auf Ausschüttungen der konzerninternen Investmentgesellschaft für den DBAG Fund V zurück. Aus dem Portfolio des Fonds waren 2016/2017 fünf Beteiligungen abgegangen (Broetje-Automation, FDG, Formel D, ProXES und Romaco), daraus flossen 122,1 Millionen Euro zu. Die konzerninterne Investmentgesellschaft für den DBAG Fund VI schüttete nach der Veräußerung der Beteiligung an Schülerhilfe, der Teilveräußerung der Beteiligung an Gienanth und der **Refinanzierung** von Infiana 43,2 Millionen Euro aus. Die Veräußerung der Beteiligung der DBAG an Grohmann Engineering führte zu einem Mittelzufluss von weiteren 29,1 Millionen Euro. **MITTELABFLÜSSE AUS DER INVESTITIONSTÄTIGKEIT** betrafen im Wesentlichen Kapitalabrufe der konzerninternen Investmentgesellschaften für neue Beteiligungen des DBAG Fund VI (26,0 Millionen Euro, überwiegend für Dieter Braun und Frimo), DBAG Fund VII (12,9 Millionen Euro, überwiegend duagon, More than Meals, Radiologie-Gruppe) und DBAG ECF (15,5 Millionen Euro, überwiegend

Rheinhold & Mahla, vitronet). Erstmals haben wir im vergangenen Geschäftsjahr im Zuge der Strukturierung einer Beteiligung an neuen Portfoliounternehmen (More than Meals, duagon) in größerem Umfang konzerninternen Investmentgesellschaften kurzfristige Darlehen gewährt. Nach Festlegung der finalen Kapitalstruktur werden die Darlehen durch Akquisitionsfinanzierung und Eigenkapital refinanziert. Dieses Vorgehen optimiert die Rendite des für den DBAG Fund VII eingesetzten Kapitals. Daraus resultierte ein Mittelabfluss in Höhe von 35,6 Millionen Euro („Auszahlungen für Investitionen in sonstige Finanzinstrumente“).

Im Saldo erwirtschaftete das Beteiligungsgeschäft 2016/2017 einen Mittelzufluss in Höhe von 108,9 Millionen Euro. Im vorangegangenen Geschäftsjahr war ein Mitteleinsatz von 6,0 Millionen Euro erforderlich gewesen. Bei der Bewertung ist zu berücksichtigen, dass sowohl dem Mittelzufluss als auch dem Mittelabfluss des Geschäftsjahres 2016/2017 in erheblichem Umfang Beteiligungsentscheidungen des Vorjahres zugrunde liegen. Die hohe Volatilität ist also zum Teil stichtagsbedingt und zudem die Folge weniger, aber betragsmäßig jeweils sehr bedeutender Zahlungsströme im Transaktionsgeschäft und damit typisch für unser Geschäftsmodell.

Aus Wertpapiertransaktionen resultierte ein Auszahlungssaldo von 13,4 Millionen Euro.

Auch die Auszahlung der Dividende Ende Februar 2017 (18,1 Millionen Euro) verminderte den Finanzmittelbestand.

#### ZEHNJAHRESÜBERSICHT ZUR FINANZLAGE

in Mio. €	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
								11 Monate	angepasst <sup>1</sup>	
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	3,0	-3,5	-12,8	0,9	-9,6	-12,0	0,0	7,1	-0,6	-0,5
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	3,8	19,6	-44,4	33,1	-18,2	18,7	67,9	20,1	1,9	95,1
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-57,3	-5,5	-13,7	-19,1	-10,9	-16,4	-16,4	-27,4	23,5	-18,1
Veränderung der Finanzmittel <sup>2</sup>	-50,5	10,6	-70,9	14,9	-38,8	-9,8	50,9	-0,1	24,8	76,6

<sup>1</sup> Angepasst wegen Änderungen zu IFRS 10 (siehe Tz. 3 des Konzernanhangs)

<sup>2</sup> Finanzmittel: flüssige Mittel und langfristige Wertpapiere; ohne Finanzmittel in konzerninternen Investmentgesellschaften

## Vermögenslage

### Gesamtbewertung: Deutlicher Vermögenszuwachs nach mehreren erfolgreichen Veräußerungen

Die Bilanzsumme fällt zum Stichtag 30. September 2017 um 68,2 Millionen Euro höher aus als zu Beginn des Geschäftsjahres, vor allem wegen des Anstiegs der flüssigen Mittel und des Eigenkapitals. Der Zuwachs geht auf den Mittelzufluss nach erfolgreichen Veräußerungen zurück; die flüssigen Mittel entsprechen mehr als einem Viertel des Konzernvermögens, das darüber hinaus im Wesentlichen aus dem Beteiligungsportfolio besteht.



## VERKÜRZTE KONZERNBILANZ

<i>in Tsd. €</i>	<b>30.9.2017</b>	30.9.2016
		angepasst <sup>1</sup>
Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen	262.605	316.341
Langfristige Wertpapiere	33.659	21.279
Übrige langfristige Vermögenswerte	1.822	2.081
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>298.086</b>	<b>339.701</b>
Sonstige Finanzinstrumente	35.649	0
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	4.072	4.414
Flüssige Mittel	127.976	51.361
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	6.624	8.682
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>174.320</b>	<b>64.457</b>
<b>Aktiva</b>	<b>472.405</b>	<b>404.158</b>
Eigenkapital	444.884	369.619
Langfristiges Fremdkapital	11.471	15.203
Kurzfristiges Fremdkapital	16.050	19.335
<b>Passiva</b>	<b>472.405</b>	<b>404.158</b>

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

### Vermögens- und Kapitalstruktur: Vermögenstruktur deutlich verändert, Kapitalstruktur im Wesentlichen unverändert

2016/2017 haben sieben veräußerte Unternehmen das Portfolio verlassen, die zum Vorjahresstichtag rund ein Viertel des Gesamtvermögens ausgemacht hatten. Die Veräußerungserlöse übertrafen den Wertansatz dieser Unternehmen zu Geschäftsjahresbeginn noch einmal erheblich. Dies führte zu einer Verlängerung der Bilanz und zu einer deutlichen Veränderung der **VERMÖGENSSTRUKTUR**. Die Finanzanlagen verminderten sich deutlich, die Finanzmittel stiegen gleichzeitig signifikant an. Zum Stichtag 30. September 2017 waren 56 Prozent (Vorjahr: 78 Prozent) in Finanzanlagen investiert. 34 Prozent des Gesamtvermögens (Vorjahr: 18 Prozent) waren Finanzmittel und standen für Investitionen zur Verfügung. Kurzfristige Darlehen, die die DBAG im Zuge der Strukturierung der Beteiligung an neuen Portfoliounternehmen (More than Meals, duagon) konzerninternen Investmentgesellschaften gewährt hatte, sind zum Stichtag mit einem Wert von 35,6 Millionen Euro als sonstige Finanzinstrumente in den kurzfristigen Vermögenswerten bilanziert.

Das Verhältnis von Finanzanlagen zu Finanzmitteln veränderte sich deutlich. Zum Stichtag 30. September 2017 betrug es 1,6 zu 1 (30. September 2016: 4,4 zu 1).

Das Eigenkapital erhöhte sich dank des Konzernergebnisses gegenüber dem Bilanzstichtag des Vorjahres um 75,3 Millionen Euro auf 444,9 Millionen Euro. Das Eigenkapital je Aktie stieg von 24,57 Euro auf 29,57 Euro. Bezogen auf das (um den zur Ausschüttung vorgesehenen Betrag reduzierte) Eigenkapital zu Beginn des Geschäftsjahres ist das ein Plus von 26,5 Prozent.

Die Kapitalstruktur änderte sich nur geringfügig. Die ohnehin sehr hohe Eigenkapitalquote stieg von 91,5 auf 94,2 Prozent. Das Eigenkapital deckt das langfristige Vermögen – wie zum vorangegangenen Bilanzstichtag – vollständig und das kurzfristige Vermögen zu 84 Prozent (Vorjahr: 46 Prozent). Kurzfristig nicht benötigte Liquidität wurde zum Teil in Wertpapieren angelegt. Diese Wertpapiere sind nach den IFRS im langfristigen Vermögen auszuweisen.

Die seit Anfang 2016 bestehende Kreditlinie von 50 Millionen Euro wurde im dritten Quartal vorübergehend in Höhe von zehn Millionen Euro gezogen, weil sich Zuflüsse aus Veräußerungen verzögerten und neue Beteiligungen zu finanzieren waren. Zum Stichtag war sie nicht in Anspruch genommen.

### Finanzanlagen einschließlich Kredite und Forderungen: Portfoliowert nach Veräußerungen niedriger

Die Finanzanlagen einschließlich Kredite und Forderungen werden wesentlich durch den **PORTFOLIOWERT** bestimmt; sie verminderten sich trotz der regen Investitionstätigkeit im Wesentlichen aufgrund der Veräußerung von sechs Unternehmensbeteiligungen.



*Veränderung des Portfoliowerts  
Seite 98*

Die **ANTEILE DER MINDERHEITSGESELLSCHAFTER KONZERNINTERNER INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** sind gegenüber dem Stand zu Geschäftsjahresbeginn im Saldo um 15,9 Millionen Euro gesunken. Nach Abschluss der Veräußerung der Beteiligungen an der Seite des DBAG Fund V wurden Carried Interest-Ansprüche in Höhe von 29,5 Millionen Euro ausbezahlt; die Auszahlungen übertrafen den Wertzuwachs der Beteiligungen des DBAG ECF und der verbliebenen Beteiligung des DBAG Fund V.



*Möglicher Carried Interest  
aus dem DBAG Fund VI  
Seite 92*

Der Rückgang der **ÜBRIGEN AKTIVA/PASSIVA DER KONZERNINTERNEN INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** ist im Wesentlichen auf den Rückgang der flüssigen Mittel zurückzuführen, da die im September 2016 abgerufenen Mittel für Polytech Anfang Oktober 2016 investiert wurden.

#### FINANZANLAGEN EINSCHL. KREDITE UND FORDERUNGEN

<i>in Tsd. €</i>	<b>30.9.2017</b>	30.9.2016 angepasst <sup>1</sup>
Portfoliowert (einschl. Kredite und Forderungen)		
brutto	251.722	302.597
Anteile Minderheitsgesellschafter konzerninterner Investmentgesellschaften	-12.904	-28.847
netto	238.818	273.751
Übrige Aktiva/Passiva der konzerninternen Investmentgesellschaften	22.373	40.132
Sonstige langfristige Vermögensgegenstände	1.415	2.458
<b>Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen</b>	<b>262.605</b>	<b>316.341</b>

<sup>1</sup> Angepasst wegen Änderungen zu IFRS 10 (siehe Tz. 3 des Konzernanhangs)

## Portfolio und Portfoliowert: 22 aktive Unternehmensbeteiligungen

Das **PORTFOLIO** der DBAG bestand am 30. September 2017 aus 22 Unternehmensbeteiligungen und zwei Beteiligungen an fremdgesteuerten ausländischen Private-Equity-Fonds, die wir 2000 beziehungsweise 2002 mit dem Ziel der Portfoliodiversifikation eingegangen sind. Die Beteiligungen werden nach Veräußerung der direkt gehaltenen Beteiligung an Grohmann Engineering mit nur noch einer Ausnahme indirekt über konzerninterne Investmentgesellschaften gehalten. Sie entfallen auf 14 Beteiligungen an MBOs und acht Beteiligungen mit dem Zweck der Wachstumsfinanzierung. Die beiden ausländischen Buy-out-Fonds befinden sich am Ende der Veräußerungsphase und halten ihrerseits nur noch eine bzw. zwei Beteiligungen.

Am 30. September 2017 betrug der Wert der 24 Beteiligungen einschließlich der an die Portfoliounternehmen herausgelegten Kredite und der Forderungen 245,6 Millionen Euro (30. September 2016: 297,0 Millionen Euro); hinzu kommen im Wert von 6,1 Millionen Euro (30. September 2016: 5,6 Millionen Euro) Gesellschaften, über die (überwiegend) Garantieforderungen aus früheren Veräußerungen abgewickelt werden (sonstige Beteiligungen) und aus denen keine wesentlichen Wertbeiträge mehr erwartet werden. Der Portfoliowert betrug am Stichtag demnach insgesamt 251,7 Millionen Euro (30. September 2016: 302,6 Millionen Euro).

Seit Geschäftsjahresbeginn verringerte sich der **PORTFOLIOWERT** um brutto 50,9 Millionen Euro. Den Zugängen (in zeitlicher Abfolge überwiegend Frimo, Polytech, Dieter Braun, More than Meals, vitronet, duagon) von 62,9 Millionen Euro und den Wertänderungen von 25,1 Millionen Euro stehen sieben Abgänge (Broetje-Automation<sup>15</sup>, FDG, Formel D, Grohmann Engineering, ProXES, Romaco und Schülerhilfe) in Höhe von insgesamt 138,9 Millionen Euro gegenüber.

## Portfoliostruktur: 15 Beteiligungen stehen für 81 Prozent des Portfoliowertes

Auf die 15 größten Beteiligungen entfielen zum 30. September 2017 rund 81 Prozent des Portfoliowertes:

Unternehmen	Anschaffungskosten in Mio. €	Anteil DBAG in %	Beteiligungsart	Branche
Cleanpart Group GmbH	11,2	18,0	MBO	Industriedienstleistungen
DNS.NET Internet Service GmbH	5,0	14,9	Wachstum	Informationstechnologie, Medien und Telekommunikation
duagon Holding AG	11,5	22,0	MBO	Industrielle Komponenten
Frimo Group GmbH	14,8	14,5	MBO	Maschinen- und Anlagenbau
Gienanth GmbH	3,9	9,9	MBO	Industrielle Komponenten
Heytex Bramsche GmbH	6,3	16,8	MBO	Industrielle Komponenten
inexio Informationstechnologie und Telekommunikation KGaA	7,5	6,9	Wachstum	Informationstechnologie, Medien und Telekommunikation
Infiana Group GmbH	4,1	17,4	MBO	Industrielle Komponenten
JCK Holding GmbH Textil KG	8,8	9,5	Wachstum	Konsumgüter
Novopress KG	2,3	18,9	Wachstum	Maschinen- und Anlagenbau
Oechsler AG	11,2	8,4	Wachstum	Automobilzulieferer
Pfautler International S.à.r.l.	12,2	18,2	MBO	Maschinen- und Anlagenbau
Polytech Health & Aesthetics GmbH	12,1	18,5	MBO	Industrielle Komponenten
Silbitz Group GmbH	5,2	16,5	MBO	Industrielle Komponenten
Telio Management GmbH	12,9	15,1	MBO	Informationstechnologie, Medien und Telekommunikation

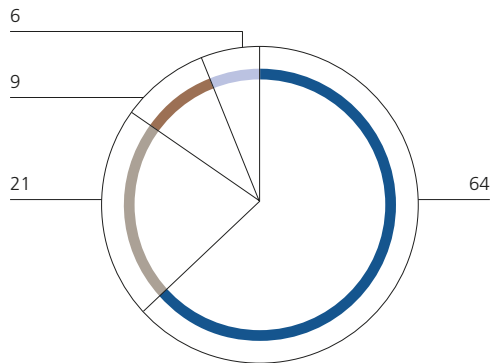
**15** Die Veräußerung der Beteiligung an Broetje-Automation wurde bereits im Geschäftsjahr 2015/2016 vereinbart, aber erst nach dem Stichtag 30. September 2016 vollzogen. Zu diesem Stichtag war die Beteiligung bereits mit dem Veräußerungspreis bewertet, sodass aus dem Abgang der Beteiligung kein Ergebnisbeitrag mehr erwuchs.

► Eine vollständige Liste der Portfoliounternehmen findet sich auf der Website der DBAG sowie auf Seite 23 dieses Berichts

Grundlage der nachfolgenden Darstellung des Portfolios sind grundsätzlich die Bewertungen und der daraus abgeleitete Portfoliowert zum Stichtag 30. September 2017. Unter „Sonstiges“ werden Beteiligungen an Gesellschaften erfasst, über die Rückbehalte für Garantien aus veräußerten Engagements gehalten werden, sowie die Beteiligungen an zwei ausländischen Buy-out-Fonds. Die Nettoverschuldung der Portfoliounternehmen bezieht sich auf die erwartete Verschuldung zum Ende des Geschäftsjahres 2017 und das für 2017 erwartete EBITDA der Portfoliounternehmen, bei unterjährigem Stichtag 2016/2017.

**PORTFOLIOWERT NACH BEWERTUNGSANSATZ**

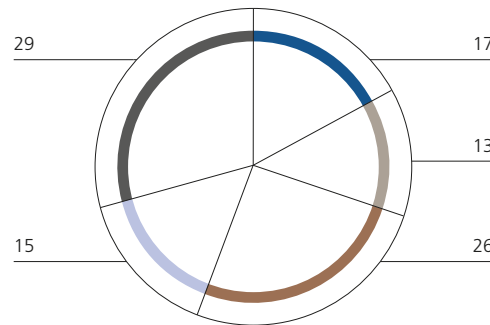
in %



- Multiplikatorverfahren
- DCF
- Transaktionspreis
- Sonstige

**PORTFOLIOWERT NACH BRANCHEN**

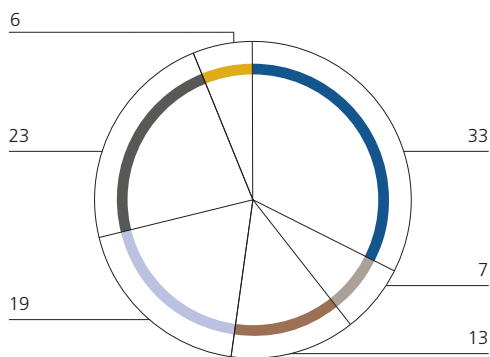
in %



- Maschinen- und Anlagenbau
- Industriedienstleistungen
- Automobilzulieferer
- Industrielle Komponenten
- Sonstige

**PORTFOLIOWERT NACH NETTOVERSCHULDUNG/ EBITDA DER PORTFOLIOUNTERNEHMEN**

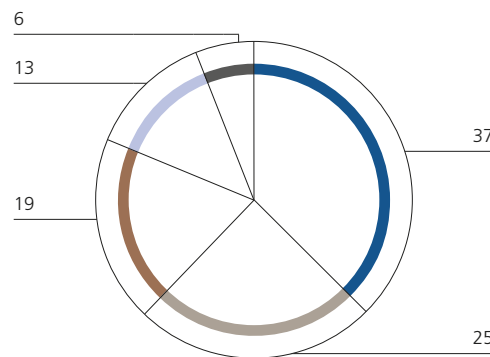
in %



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

**KONZENTRATION DES PORTFOLIOWERTES**

Größenklassen in %



- Top 1 bis 5
- Top 16 bis 24
- Top 6 bis 10
- Sonstiges (einschließlich fremdgesteuerte ausländische Buy-out-Fonds)
- Top 11 bis 15

## ZEHNJAHRESÜBERSICHT ZUR BILANZ

in Mio. €	31.10.2008	31.10.2009	31.10.2010	31.10.2011	31.10.2012	31.10.2013	31.10.2014	30.9.2015	30.9.2016	30.9.2017
									angepasst <sup>1</sup>	
Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen	138,3	137,2	129,9	93,5	150,7	166,8	163,4	247,7	316,3	262,6
Wertpapiere/ Flüssige Mittel	105,2	124,0	140,7	155,6	105,8	98,3	140,7	58,3	72,6	161,6
Übrige Vermögenswerte	28,7	27,0	45,5	30,8	42,5	45,6	28,5	21,2	15,2	48,2
Eigenkapital	244,8	256,8	273,9	238,9	266,2	278,4	303,0	303,1	369,6	444,9
Fremdkapital	27,4	31,5	42,2	41,0	32,8	32,3	29,6	24,1	34,5	27,5
Bilanzsumme	272,3	288,3	316,1	279,9	299,0	310,7	332,6	327,2	404,2	472,4

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

## Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf

ZUSAMMENFASSENDE BEWERTUNG DER WIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNG  
UND ZIELERFÜLLUNG DURCH DEN VORSTAND (SOLL-IST-VERGLEICH)

	Ist 2015/2016 <sup>1</sup>	Prognose 2016/2017	Ist 2016/2017	
Konzernergebnis	50,2 Mio. €	Auf vergleichbarer Basis (37,8 Mio. €) moderat unter Vorjahr	90,4 Mio. €	Bewertung nicht sinnvoll angesichts ungewöhnlich vieler Veräußerungen, die teilweise deutlich über unseren Planansätzen abgeschlossen wurden
Rendite auf das Eigenkapital je Aktie	14,9 %	EK-Rendite wird EK-Kosten deutlich übertreffen	26,5 %	Bewertung aus oben genanntem Grund nicht sinnvoll
Ergebnis Beteiligungsgeschäft	60,1 Mio. €	Auf vergleichbarer Basis (54,4 Mio. €) ohne Berücksichtigung strategischer Prämien deutlich über Vorjahr	94,3 Mio. €	Bewertung aus oben genanntem Grund nicht sinnvoll
Erträge aus der Fonds- verwaltung und -beratung	18,3 Mio. €	Deutlich über Vorjahr	27,0 Mio. €	Ziel erreicht
Aufwandssaldo	28,5 Mio. €	Auf vergleichbarer Basis (27,9 Mio. €) leicht schlechter als Vorjahr	30,9 Mio. €, davon 2,1 Mio. € ungeplant	Ziel erreicht
Finanzmittelbestand	78,6 Mio. €	Leicht höher	161,6 Mio. €	Bewertung aus oben genanntem Grund nicht sinnvoll

## SEGMENT FONDSBERATUNG

Erträge	19,5 Mio. €	Deutlich höher	28,1 Mio. €	Ziel erreicht
Aufwandssaldo	22,6 Mio. €	Leicht höher	23,4 Mio. €	Ziel erreicht
Ergebnis vor Steuern	-3,0 Mio. €	Deutlich höher	4,7 Mio. €	Ziel erreicht

## SEGMENT PRIVATE-EQUITY-INVESTMENTS

Erträge	60,1 Mio. €	Deutlich niedriger	94,3 Mio. €	Bewertung aus oben genanntem Grund nicht sinnvoll
Aufwandssaldo	7,1 Mio. €	Leicht niedriger	8,5 Mio. €, davon 1,8 Mio. € ungeplant	Ziel erreicht
Ergebnis vor Steuern	53,1 Mio. €	Deutlich niedriger	85,7 Mio. €	Bewertung aus oben genanntem Grund nicht sinnvoll

1 Ist-Zahlen 2015/2016 wie berichtet als Grundlage der Prognose 2016/2017

Das Geschäftsjahr 2016/2017 war von ungewöhnlich vielen und teilweise überdurchschnittlich erfolgreichen Veräußerungen gekennzeichnet; die realisierten Abgangsgewinne haben unsere Planansätze – ob als Abgangs- oder Bewertungsergebnis – zum Teil deutlich übertroffen. Diese deutlichen Abweichungen betreffen das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft, das Konzernergebnis, den Finanzmittelbestand des Konzerns sowie Erträge und Vorsteuerergebnis des Segments Private-Equity-Investments. Angesichts der betragsmäßigen Auswirkungen, die einmal mehr die schwere Planbarkeit der künftigen Erfolge im Private-Equity-Geschäft veranschaulichen, ist unseres Erachtens eine Bewertung der Zielerfüllung nicht sinnvoll. Mit einem Konzernergebnis von 90,4 Millionen Euro und einer Rendite auf das Eigenkapital je Aktie von 26,5 Prozent gehört das Geschäftsjahr 2016/2017 zu den erfolgreichsten in der Unternehmensgeschichte. Das Vorjahresergebnis wurde um 80 Prozent übertroffen.

Die Ziele für jene finanziellen Kennziffern, für die ein Soll-Ist-Vergleich sinnvoll ist, haben wir ausnahmslos erreicht. Für den Vergleich haben wir die Aufwandspositionen bereinigt, die wir nicht geplant haben. Dazu gehören die erfolgsbasierte Vergütung aus der Veräußerung der Beteiligung an Grohmann Engineering (1,8 Millionen Euro) sowie der Aufwand zur regulatorischen Beratung (0,3 Millionen Euro).

## Geschäftsentwicklung nach Segmenten

### Segment Private-Equity-Investments: Ergebnis übertrifft Vorjahreswert deutlich

#### ERGEBNISRECHNUNG SEGMENT PRIVATE-EQUITY-INVESTMENTS

<i>in Tsd. €</i>	<b>2016/2017</b>	2015/2016
		angepasst <sup>1</sup>
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft	94.272	59.429
Übrige Ergebnisbestandteile	-8.547	-7.089
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>85.726</b>	<b>52.340</b>

<sup>1</sup> Angepasst wegen Änderungen zu IFRS 10 (siehe Tz. 3 des Konzernanhangs)

Das Ergebnis vor Steuern des Segments Private-Equity-Investments belief sich auf 85,7 Millionen Euro, 33,4 Millionen Euro mehr als ein Jahr zuvor. Der Anstieg geht auf das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft zurück; 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) erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr um 1,4 Millionen Euro. Grund ist vor allem die erwähnte erfolgsbasierte Vergütung aus der Veräußerung der Beteiligung an Grohmann Engineering, die mit 1,8 Millionen Euro berücksichtigt ist. Gegenläufig wirkte sich der Wegfall der Kosten für die Vereinbarung der Kreditlinie aus; sie hatten das Vorjahresergebnis mit 0,5 Millionen Euro belastet. Die interne Verwaltungsvergütung an das Segment Fondsberatung ist mit 1,1 Millionen Euro enthalten (Vorjahr: 1,2 Millionen Euro).

## NETTOVERMÖGENSWERT UND VERFÜGBARE MITTEL

<i>in Tsd. €</i>	<b>30.9.2017</b>	30.9.2016
		angepasst <sup>1</sup>
Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen	262.605	316.341
Sonstige Finanzinstrumente	35.649	0
Finanzmittel	161.634	72.640
Bankverbindlichkeiten	0	0
<b>Nettovermögenswert</b>	<b>459.888</b>	<b>388.981</b>
Finanzmittel	161.634	72.640
Kreditlinie	50.000	50.000
<b>Verfügbare Mittel</b>	<b>211.634</b>	<b>122.640</b>
<b>Co-Investitionszusagen an der Seite der DBAG-Fonds</b>	<b>253.745</b>	<b>278.241</b>

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

Die sonstigen Finanzinstrumente in Höhe von 35,6 Millionen Euro enthielten zum 30. September 2017 kurzfristige Darlehen, die die DBAG 2016/2017 erstmals in größerem Umfang im Zuge der Strukturierung von Beteiligungen an neuen Portfoliounternehmen (More than Meals, duagon) gewährt hatte. Nach Abschluss der Akquisitionsfinanzierung und Rückführung der Darlehen wird dieser Betrag Teil des Nettovermögenswertes bleiben.

Die Zusagen für Co-Investitionen an der Seite der DBAG-Fonds waren per 30. September 2017 nicht vollständig, allerdings zu einem höheren Teil als ein Jahr zuvor durch die vorhandenen Finanzmittel (flüssige Mittel einschließlich langfristiger Wertpapiere) gedeckt; zum Ausgleich der unregelmäßigen Zahlungsströme, die unser Geschäftsmodell mit sich bringt, steht seit Januar 2016 eine Kreditlinie über 50 Millionen Euro zur Verfügung. Sie wird von einem Konsortium aus zwei Banken gestellt und ist auf fünf Jahre vereinbart.

Der Überhang der Co-Investitionszusagen über die verfügbaren Mittel entspricht lediglich 14 Prozent der Finanzanlagen (Vorjahr: 49 Prozent). Wir gehen davon aus, diesen Überhang aus Veräußerungen in den kommenden Jahren decken zu können.

### Segment Fondsberatung: Deutliche Ergebnisverbesserung

Das Segment Fondsberatung schloss 2016/2017 mit einem deutlich besseren Ergebnis als im Vorjahr ab. Die Verbesserung beruht auf dem deutlichen Anstieg der Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung nach dem Beginn der Investitionsperiode des DBAG Fund VII am 22. Dezember 2016. Seither werden Erträge aus der Beratung des DBAG Fund VII auf Basis der Investitionszusagen erzielt; die Erträge aus der Beratung des DBAG Fund VI berechnen sich nun auf Basis des noch investierten Kapitals und waren deshalb niedriger als im Vorjahr. Die Erträge aus dem DBAG Fund V gingen gegenüber dem Vorjahr nach Veräußerungen aus dem Portfolio dieses Fonds zurück. Wir verweisen auf die Erläuterungen im Abschnitt „Ertragslage“. Zusätzlich sind in dieser Segmentdarstellung interne Erträge aus dem Segment Private-Equity-Investments in Höhe von 1,1 Millionen Euro enthalten (Vorjahr: 1,2 Millionen Euro).

Angaben zu den  
Erträgen der DBAG-Fonds  
Seite 86 f.

## ERGEBNISRECHNUNG SEGMENT FONDSBERATUNG

<i>in Tsd. €</i>	<b>2016/2017</b>	2015/2016 angepasst <sup>1</sup>
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	28.111	19.536
Übrige Ergebnisbestandteile	-23.407	-22.555
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>4.704</b>	<b>-3.019</b>

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

Das beratene und verwaltete Vermögen veränderte sich kaum. Der Anstieg des Postens „Portfoliounternehmen zu Anschaffungskosten“ gibt den Saldo aus Abgängen nach den sieben im Geschäftsjahr abgeschlossenen Veräußerungen und Zugängen (im Wesentlichen Frimo, Polytech, Dieter Braun im DBAG Fund VI, More than Meals und duagon im DBAG Fund VII, vitronet im DBAG ECF) wieder. Der Rückgang der offenen Kapitalzusagen der Fremdinvestoren der Fonds geht auf die Kapitalabrufe zur Finanzierung der Beteiligungen des Geschäftsjahres zurück. Gegenläufig hat sich der Abschluss des Fundraisings für die erste neue Investitionsperiode des DBAG ECF (DBAG ECF I) ausgewirkt. Zur Erläuterung der Veränderung der Finanzmittel und sonstigen Finanzinstrumente der DBAG verweisen wir auf den Abschnitt „Finanzlage“.

## VERWALTETES UND BERATENES VERMÖGEN

<i>in Tsd. €</i>	<b>30.9.2017</b>	30.9.2016 angepasst <sup>1</sup>
Portfoliounternehmen zu Anschaffungskosten	730.958	681.059
Offene Kapitalzusagen der Fremdinvestoren	877.636	1.022.205
Finanzmittel und sonstige Finanzinstrumente (der DBAG)	197.283	72.640
<b>Verwaltetes und beratenes Vermögen</b>	<b>1.805.877</b>	<b>1.775.904</b>

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

## Finanzielle und nichtfinanzielle Leistungsindikatoren

## Rendite auf das Konzern-Eigenkapital je Aktie: Mit plus 26,5 Prozent ein Vielfaches der Eigenkapitalkosten erreicht

2016/2017 erhöhte sich das Konzern-Eigenkapital um 5,00 Euro auf 29,57 Euro je Aktie. Weil eine Dividende von 1,20 Euro je Aktie ausgeschüttet wurde, ergibt sich als Bezugsgröße für die Renditeberechnung zunächst ein Konzern-Eigenkapital je Aktie von 23,37 Euro. Die Rendite auf das Konzern-Eigenkapital erreichte damit 26,5 Prozent. Dies ist der dritthöchste Wert seit Beginn der Bilanzierung nach IFRS mit dem Abschluss des Geschäftsjahres 2003/2004. Die Eigenkapitalrendite übertraf die [Eigenkapitalkosten](#) von 5,6 Prozent deutlich. Im Geschäftsjahr 2015/2016 hatte die Rendite 14,9 Prozent bei Eigenkapitalkosten von 4,7 Prozent betragen.

In den zehn zurückliegenden Geschäftsjahren (2007/2008 bis 2016/2017) erreichten wir eine Konzern-Eigenkapitalrendite nach Steuern von durchschnittlich 9,1 Prozent. Das sind 2,5 Prozentpunkte mehr als die durchschnittlichen Kosten des Konzern-Eigenkapitals, die nach unserer Berechnung im selben Zeitraum 6,6 Prozent betragen.



[Zu den Einflussfaktoren:  
Ertragslage  
Seite 85 ff.](#)





### Wertentwicklung: Total Return von 120 Prozent seit 31. Oktober 2007

Unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividenden ergibt sich auf Basis des Konzern-Eigenkapitals je Aktie im Zeitraum von knapp zehn Jahren zwischen dem 31. Oktober 2007 und dem 30. September 2017 eine Wertsteigerung um insgesamt 120 Prozent; das entspricht einer jährlichen Wertsteigerung von 8,3 Prozent über diesen Zehnjahreszeitraum.<sup>16</sup>

**16** Die Berechnung unterstellt eine Wiederanlage der im Geschäftsjahr ausgeschütteten Dividenden in das Eigenkapital je Aktie jeweils zum Ende des zweiten Quartals eines Geschäftsjahres (30. April beziehungsweise 31. März); die Ausschüttung fand bis einschließlich 2015 Ende März statt, seither Ende Februar.

### Mitarbeiter: Hohe Zufriedenheit, lange Unternehmenszugehörigkeit

Zu den wichtigen Merkmalen unserer Unternehmenskultur zählen Leistungsorientierung und ein teamorientiertes Arbeitsverständnis: Unser Erfolg beruht auf einer Kultur von Professionalität und gegenseitigem Respekt. Wir legen deshalb großen Wert auf einen respektvollen Umgang – miteinander und mit unseren Geschäftspartnern. Im Arbeitsalltag achten wir auf hohe Professionalität und stabile Prozesse. Dabei nutzen wir unsere überschaubaren Strukturen und kurzen Entscheidungswege. In der jüngsten Mitarbeiterbefragung (September 2017) zeigten sich bei einer vergleichsweise hohen Teilnahmequote von 80 Prozent unverändert rund 90 Prozent der Mitarbeiter mit dem Handlungsspielraum für ihre tägliche Arbeit und der Arbeitsatmosphäre im Unternehmen als sehr zufrieden oder zufrieden.

Das Beteiligungsgeschäft erfordert von den Mitarbeitern eine hohe Belastbarkeit. Der damit verbundene Einsatz setzt eine starke Identifikation mit den jeweiligen Aufgaben voraus. Diese fördern wir auf verschiedene Weise. Wir kommunizieren direkt, arbeiten in einer auf Teamarbeit basierenden Projektorganisation und übertragen in allen Bereichen des Unternehmens rasch Verantwortung. Auch die erwähnte Co-Investition ausgewählter Mitglieder des Investmentteams in die DBAG-Fonds mit zehnjähriger Laufzeit aus privaten Mitteln stärkt die Identifikation der Mitarbeiter mit dem Geschäft.

	Anzahl der Mitarbeiter	Anzahl der Abgänge	Fluktuationsquote in %
Geschäftsjahr 2016/2017	69	4	5,8
Im Durchschnitt der Geschäftsjahre 2007/2008 bis 2016/2017	57	2	3,5

Es ist uns ein besonderes Anliegen, eine Kultur zu pflegen, die die Loyalität gegenüber dem Unternehmen weiter stärkt. In der Mitarbeiterbefragung haben 96 Prozent der Teilnehmer angegeben, länger im Unternehmen bleiben zu wollen. Ein Maßstab für die Loyalität ist die Betriebszugehörigkeit: Sie beträgt bei den Investmentmanagern und den Mitgliedern der Geschäftsleitung durchschnittlich mehr als sieben Jahre (Vorjahr: acht Jahre). Auch unter den Mitarbeitern der Corporate Functions ist die Fluktuation gering: Sie betrug im Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre weniger als vier Prozent jährlich.<sup>17</sup>

**17** Auszubildende, Mitarbeiter mit befristetem Vertrag und Mitarbeiter, die das Unternehmen verlassen, weil sie in den Ruhestand treten, bleiben in der Berechnung unberücksichtigt.

Der Erfolg unseres Unternehmens hängt maßgeblich von der fachlichen und persönlichen Qualifikation der Mitarbeiter auf allen Ebenen und in allen Bereichen unseres Unternehmens ab. Die Mitglieder unseres Investmentteams benötigen neben fundiertem Management- und Branchenwissen ausgeprägte Führungs- und Motivationsqualitäten, Kommunikationsfähigkeit und soziale Kompetenz.

Wir arbeiten regelmäßig an der Stärkung dieser Qualifikationen und Fähigkeiten. Auch im vergangenen Geschäftsjahr nahmen mehr als die Hälfte der Mitarbeiter an Aus- und Weiterbildungsmaßnahmen teil. Dabei versuchen wir, dem Entwicklungsbedarf des Einzelnen Rechnung zu tragen.

### Mitarbeiterstruktur: Hohe Ausbildungsquote

Zum 30. September 2017 beschäftigte die DBAG (ohne die Mitglieder des Vorstands und ohne Auszubildende) 33 Frauen und 28 Männer, insgesamt also 61 Personen. Unsere Personalrekrutierung und -entwicklung ist auf die Förderung von Talenten ausgerichtet; sie orientiert sich vor allem an deren Qualifikation und ist unabhängig vom Geschlecht der Bewerber oder Mitarbeiter. In den vergangenen vier Geschäftsjahren waren zwei Drittel der neu eingestellten Mitarbeiter Frauen, unter den neu eingestellten Mitgliedern des Investmentteams waren knapp 40 Prozent Frauen.

	30.9.2017	30.9.2016
Zahl der Mitarbeiter (ohne Vorstand)	67	63
davon Vollzeit	54	50
davon Teilzeit	7	6
davon Auszubildende	6	7

Zum Ende des Geschäftsjahres 2016/2017 beschäftigten wir sechs Auszubildende; das entspricht einer Ausbildungsquote von zehn Prozent. Das Durchschnittsalter der Mitarbeiter hat sich leicht verringert, es beträgt nun 38 Jahre (Vorjahr: 39 Jahre). Nicht enthalten in den genannten Zahlen sind zwei Personen, die sich am Stichtag in Elternzeit befanden.

Während des vergangenen Geschäftsjahres haben wir neun Studenten (Vorjahr: 14) die Möglichkeit geboten, im Rahmen eines mehrmonatigen Praktikums Einblicke in die Aufgaben eines Investmentmanagers zu gewinnen. Das Angebot richtet sich bevorzugt an Studenten, die kurz vor dem Abschluss ihres Studiums stehen. Wir nutzen dieses Instrument, um die DBAG als interessanten Arbeitgeber zu präsentieren.

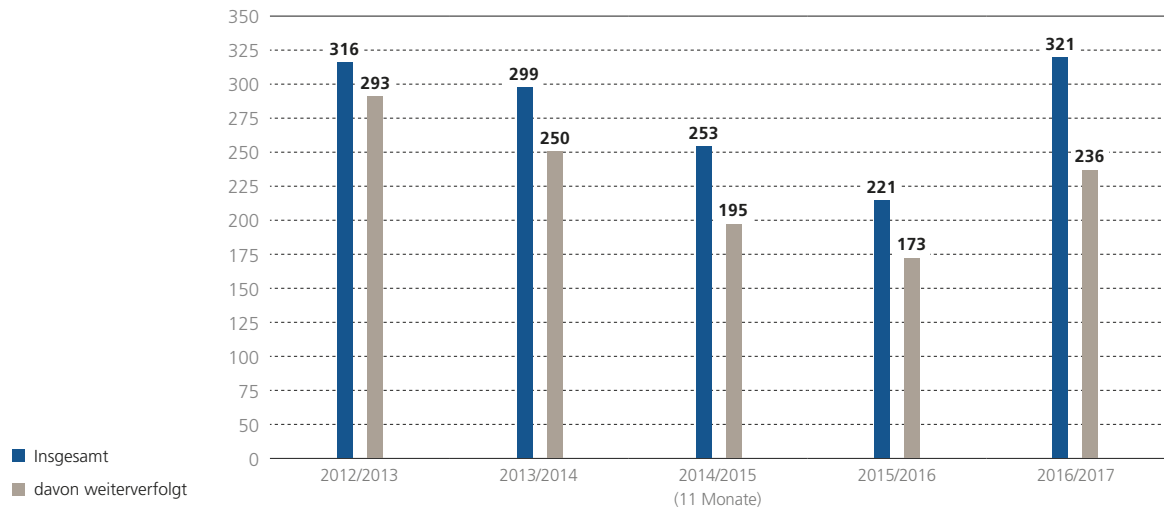
### Vergütung: Beteiligung am Unternehmenserfolg

Das Vergütungssystem 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 zugleich den Unternehmenserfolg der DBAG zu fördern. Dieses System haben wir in den vergangenen Geschäftsjahren weiterentwickelt: Bei den leitenden Mitgliedern des Investmentteams richtet sich die variable Vergütung nach dem Beitrag des Einzelnen für den langfristigen Unternehmenserfolg der DBAG. Unser Erfolg hängt ab vom Eingehen neuer Beteiligungen, einer guten Entwicklung des Portfolios und erfolgreichen Veräußerungen – das sind zugleich die Einflussgrößen für die variable Vergütung. Die variable Vergütung der übrigen Mitglieder des Investmentteams und der Mitarbeiter der Corporate Functions belohnt ebenfalls individuelle Leistungen und berücksichtigt nach Einführung einer ergebnisabhängigen Komponente 2016/2017 auch die Geschäftsentwicklung.

## Beteiligungsmöglichkeiten: Deutlicher Anstieg des Dealflow

- Unser Netzwerk ermöglicht es uns, neben der Teilnahme an Bieterwettbewerben (Auktionen) auch direkt Zugang zu potenziellen Portfoliounternehmen zu erhalten und uns Beteiligungsmöglichkeiten zu erschließen (proprietärer Dealflow). Daraus ergaben sich 2016/2017 rund elf Prozent der Beteiligungsmöglichkeiten. Im vorangegangenen Geschäftsjahr war diese Quote mit knapp 15 Prozent höher, die absolute Zahl solcher Beteiligungsmöglichkeiten war gegenüber dem Vorjahr aber unverändert. Der Anteil der erfolgreich vereinbarten Beteiligungen ist jedoch deutlich höher: Drei der zehn Transaktionen der beiden vergangenen Geschäftsjahre, 30 Prozent, kamen aus unserem Netzwerk.

### BETEILIGUNGSMÖGLICHKEITEN



2016/2017 konnten wir uns mit 321 Beteiligungsmöglichkeiten befassen; 286 davon betrafen potenzielle MBOs, 35 zielten auf eine Wachstumsfinanzierung. Der Anteil der Transaktionsideen, die wir weiterverfolgt haben, lag unverändert bei rund drei Viertel. Den Anstieg führen wir auch auf die Öffnung des DBAG ECF für Management-Buy-outs zurück – wir decken mit unserem Angebot jetzt einen größeren Teil des Buy-out-Marktes ab.

Wie im Vorjahr entfiel gut die Hälfte der Beteiligungsmöglichkeiten auf unsere Kernsektoren, also auf den Maschinen- und Anlagenbau, die Automobilzulieferung, auf Industriedienstleistungen und auf Unternehmen, die industrielle Komponenten fertigen.

## Wirtschaftliche Lage der Deutschen Beteiligungs AG (Erläuterungen auf Basis HGB)

Der Lagebericht der Deutschen Beteiligungs AG und der Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr 2016/2017 sind nach § 315 Abs. 3 HGB in Verbindung mit § 298 Abs. 3 HGB zusammengefasst. Die Darstellung der wirtschaftlichen Lage der DBAG stützt sich auf eine Kurz-Bilanz und Kurz-Gewinn- und Verlustrechnung, die aus der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung nach HGB abgeleitet wurden. Der vollständige Jahresabschluss der DBAG nach HGB wird gemeinsam mit dem Konzernabschluss im Bundesanzeiger veröffentlicht.



*Der Jahresabschluss ist unter [www.dbag.de/unternehmensberichte](http://www.dbag.de/unternehmensberichte) verfügbar und kann bei der DBAG angefordert werden.*

### Ertragslage

#### Gesamtbewertung: Jahresüberschuss erreicht höchsten Stand der Unternehmensgeschichte

Das Geschäftsjahr 2016/2017 gehört zu den erfolgreichsten der Deutschen Beteiligungs AG: Der Jahresüberschuss der DBAG erreichte einen Rekordwert, der das Vorjahresergebnis deutlich übertrifft. Im zurückliegenden Geschäftsjahr wurden sieben Veräußerungen abgeschlossen, fünf davon mit – gemessen am Kapitalmultiplikator – zum Teil weit überdurchschnittlichem Veräußerungserfolg. 2015/2016 hingegen waren lediglich die Veräußerungen zweier größerer Portfoliounternehmen abgeschlossen worden, von denen eine zu einem Veräußerungsverlust geführt hatte. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen unter anderem aufgrund höherer transaktionsbezogener Aufwendungen und höherer Ausgaben für Fremdpersonal.

#### Ergebnis aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft: Sieben Veräußerungen mit zum Teil überdurchschnittlichem Erfolg

Das Ergebnis aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft wird grundsätzlich bestimmt von Gewinnen beziehungsweise Verlusten aus dem Abgang von Beteiligungen sowie vom Saldo der Abschreibungen beziehungsweise Zuschreibungen auf die Beteiligungen. Dabei werden Letztere nach dem Niederstwertprinzip und dem Wertaufholungsgebot nach dem deutschen HGB vorgenommen. Das aktuelle Bewertungs- und Abgangsergebnis enthält in Höhe von 147,8 Millionen Euro das Ergebnis aus der Veräußerung von insgesamt sechs Beteiligungen, die 2016/2017 vereinbart wurden (Grohmann Engineering, FDG, Romaco, Formel D, ProXES und Schülerhilfe) sowie einer Transaktion im vorangegangenen Geschäftsjahr, die nun abgerechnet wurde (Broetje-Automation). Der Betrag ist in Höhe von 29,5 Millionen Euro um **Carried Interest** gemindert (Veräußerungen aus dem **Portfolio** des DBAG Fund V: Broetje-Automation, FDG, Romaco, Formel D und ProXES). Im Vorjahr hatte es zwei Unternehmensveräußerungen gegeben, von denen eine allerdings mit einem Verlust geendet hatte.



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

<i>in Tsd. €</i>	<b>2016/2017</b>	2015/2016
Bewertungs- und Abgangsergebnis <sup>1</sup>	147.197	2.336
Laufende Erträge aus Finanzanlagen	4.732	7.629
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	23.544	18.136
<b>Summe Ergebnis aus Fonds- und Beteiligungsgeschäft</b>	<b>175.474</b>	<b>28.101</b>
Personalaufwand	-20.873	-17.133
Sonstige betriebliche Erträge (ohne Zuschreibungen)	2.284	2.081
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-10.697	-10.102
Abschreibungen immaterieller Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen	-712	-672
Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	581	309
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	662	67
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-2.366	-644
<b>Summe übrige Ergebnisbestandteile</b>	<b>-31.122</b>	<b>-26.093</b>
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>144.352</b>	<b>2.008</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	0	171
Sonstige Steuern	-9	-11
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>144.342</b>	<b>2.167</b>

<sup>1</sup> Das Bewertungs- und Abgangsergebnis setzt sich aus den Posten der Gewinn- und Verlustrechnung „Erträge aus dem Abgang von Beteiligungen“ von 147,8 Millionen Euro (Vorjahr: 12,6 Millionen Euro) und den Zuschreibungen des Geschäftsjahres von 0,0 Millionen Euro (Vorjahr: 1,1 Millionen Euro) zusammen, die unter dem Posten „Sonstige betriebliche Erträge“ ausgewiesen werden. „Verluste aus dem Abgang von Beteiligungen“ und „Abschreibungen auf Finanzanlagen“ in Höhe von 0,6 Millionen Euro (Vorjahr: 11,3 Millionen Euro) werden abgezogen.

Wesentliche Bestandteile der *laufenden Erträge aus Finanzanlagen* sind Gewinnausschüttungen und Zinsen von Portfoliounternehmen.

Die *Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung* stiegen deutlich über das Niveau des Geschäftsjahres 2015/2016. Dazu trug vor allem bei, dass nach dem Beginn der Investitionsperiode des DBAG Fund VII Beratererträge aus einem größeren Fonds vereinnahmt wurden.

## Übrige Ergebnisbestandteile: Saldo deutlich höher aufgrund höheren Personalaufwands

Der Saldo der übrigen Ergebnisbestandteile verschlechterte sich um 5,0 Millionen Euro gegenüber dem Vorjahreswert. 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 Anstieg des Personalaufwands geht im Wesentlichen darauf zurück, dass Gehälter und entsprechende Abgaben 2016/2017 für mehr Mitarbeiter zu zahlen waren und angesichts des guten Geschäftsverlaufs höhere Rückstellungen für erfolgsabhängige Vergütungen der Mitarbeiter und des Vorstands gebildet wurden. In den sonstigen betrieblichen Erträgen sind 0,9 Millionen Euro aus der Erstattung von Beratungsaufwand durch die *DBAG-Fonds* enthalten; im Vorjahr waren in diesem Posten 1,3 Millionen Euro aus der Auflösung von Rückstellungen für erfolgsabhängige Vergütungen berücksichtigt. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen fielen höher aus, weil mehr transaktionsbezogene Beratungskosten anfielen. 0,6 Millionen Euro sind als Aufwand für Fremdpersonal erfasst, mit dem wir vorübergehende Spitzen im Personalbedarf aufgrund von Krankheit und Mutterschutz abgedeckt haben.

Das **FINANZERGEBNIS** verschlechterte sich von -0,3 auf -1,1 Millionen Euro. Hier wirkte sich vor allem die Veränderung des Rechnungszinses für die Bewertung der Pensionsverpflichtungen aus. Dem Zinsanstieg entsprechend mussten die Pensionsrückstellungen erhöht werden.<sup>18</sup> Die sonstigen Zinserträge enthalten Erträge aus der gestundeten Kaufpreisverzinsung aus einer Veräußerung im Geschäftsjahr 2015/2016.

## Jahresüberschuss: 144,3 Millionen Euro

Die Deutscheeteiligungs AG weist für das Geschäftsjahr 2016/2017 einen Jahresüberschuss von 144,3 Millionen Euro aus. Unter Berücksichtigung des Gewinnvortrags aus dem Vorjahr und der Dividendenausschüttung ergibt sich ein Bilanzgewinn von 181,9 Millionen Euro, von dem 3,3 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 2016/2017 gegenüber dem vorangegangenen Stichtag deutlich um 128,6 Millionen Euro. Der Vermögenszuwachs geht vor allem auf den Mittelzufluss nach erfolgreichen Veräußerungen zurück. Im Februar 2017 waren an die Aktionäre 18,1 Millionen Euro ausgeschüttet worden.



*Ertragslage  
Seite 85 ff.*



**18** Grundlage der Abzinsung war 2016/2017 ein Zinssatz von 3,77 Prozent (zehn Jahre). Der Zinssatz wird von der Deutschen Bundesbank ermittelt. Abweichend hiervon basiert der für den Konzernabschluss verwendete Rechnungszins von 1,55 Prozent (Vorjahr: 0,80 Prozent) auf dem Zinsindex *i-bboxx corporate AA10+*. Dessen Veränderung resultiert aus der Zinsveränderung bei Unternehmensanleihen.


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

<i>in Tsd. €</i>	<b>30.9.2017</b>	30.9.2016
Anteile an verbundenen Unternehmen	202.883	194.256
Beteiligungen	4.488	6.595
Wertpapiere des Anlagevermögens	33.714	20.750
Sonstiges Anlagevermögen	1.820	2.077
<b>Anlagevermögen</b>	<b>242.905</b>	<b>223.678</b>
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	65.489	30.756
Flüssige Mittel	119.721	44.973
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>185.210</b>	<b>75.729</b>
<b>Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>510</b>	<b>664</b>
<b>Aktiva</b>	<b>428.625</b>	<b>300.071</b>
Gezeichnetes Kapital	53.387	53.387
Kapitalrücklage	175.177	175.177
Gewinnrücklagen	403	403
Bilanzgewinn	181.904	55.614
<b>Eigenkapital</b>	<b>410.870</b>	<b>284.580</b>
<b>Rückstellungen</b>	<b>17.461</b>	<b>14.985</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>294</b>	<b>507</b>
<b>Passiva</b>	<b>428.625</b>	<b>300.071</b>

**Anlagevermögen: Bedeutung direkt gehaltener Beteiligungen nimmt weiter ab**

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 Vehikeln sind die Co-Investitionen an den 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 ANLAGEVERMÖGENS**, die Bestandteil der Finanzmittel der DBAG sind.

Die Erhöhung der Anteile an den verbundenen Unternehmen im Geschäftsjahr 2016/2017 resultiert aus den Investitionen in sechs neue Beteiligungen (54,8 Millionen Euro). Gegenläufig wirkten die Veräußerungen sowie die Rückführung von **Brückenfinanzierungen** (46,2 Millionen Euro).

Der Wertansatz der direkt gehaltenen Beteiligungen reduzierte sich aufgrund der Veräußerung von Grohmann Engineering. Hinzu kommt, dass Investitionen inzwischen indirekt über **Co-Investitionsvehikel** getätigt werden. 

Die Wertpapiere des Anlagevermögens erhöhten sich durch den Kauf weiterer Wertpapiere zur Anlage flüssiger Mittel, die zunächst nicht für Investitionen benötigt werden.

### Umlaufvermögen: Deutlicher Anstieg nach Mittelzufluss aus Veräußerungen

Zum Stichtag entfielen 65 Prozent des Umlaufvermögens auf flüssige Mittel, die aufgrund der hohen Mittelzuflüsse nach den Veräußerungen deutlich über dem Vorjahresniveau lagen. Weitere Bestandteile waren Forderungen aus einem Darlehen an eine Gesellschaft des DBAG Fund VII zur Zwischenfinanzierung von Kapitalabrufen, mit denen der Fonds die Beteiligungen an More than Meals und duagon abschließend finanzieren will, sowie Forderungen gegen Beratungs- und Verwaltungsgesellschaften der DBAG-Fonds.

### Rückstellungen: Anstieg aufgrund von Pensionsverpflichtungen

Der Anstieg der Rückstellungen im Vergleich zum vorherigen Bilanzstichtag ist überwiegend auf höhere Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen zurückzuführen. Diese Rückstellungen stiegen von 0,7 Millionen Euro auf 2,3 Millionen Euro; in diesem Umfang übertreffen sie das Planvermögen. Ein Großteil der sonstigen Rückstellungen ergibt sich aus erfolgsabhängigen Vergütungen im Personalbereich. Sie lagen am Stichtag unverändert gegenüber dem Vorjahr bei 11,0 Millionen Euro: 10,0 Millionen Euro davon betrafen das vergangene Geschäftsjahr, Rückstellungen über rund eine Million Euro wurden in den zurückliegenden zehn Geschäftsjahren gebildet, unterlagen zum Stichtag aber noch einer Auszahlungssperre.

## Finanzlage

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

Die zum Ende des Geschäftsjahres ausgewiesenen **FINANZMITTEL** von 153,4 Millionen Euro (Wertpapiere des Anlagevermögens in Höhe von 33,7 Millionen Euro sowie flüssige Mittel von 119,7 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 von jährlich rund 70 Millionen Euro; der tatsächliche Bedarf kann stark schwanken.



### Kapitalstruktur: Keine Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten

Die DBAG finanzierte ihre Aktivitäten im Geschäftsjahr 2016/2017 ganz überwiegend aus den vorhandenen Finanzmitteln beziehungsweise dem Cashflow. Um jederzeit Beteiligungsmöglichkeiten wahrnehmen zu können, besteht zudem eine Kreditlinie. 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 zu Beginn des vierten Quartals kurzzeitig in Höhe von zehn Millionen Euro gezogen, um angesichts bevorstehender größerer Mittelzuflüsse keine Wertpapiere veräußern zu müssen. Der deutliche Anstieg des Eigenkapitals auf 410,9 Millionen Euro zum 30. September 2017 spiegelt den Mittelzufluss aus den Veräußerungen wider. Zum 30. September 2016 hatte das Eigenkapital 284,6 Millionen Euro betragen; davon waren im Februar 2017 18,1 Millionen Euro als Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet worden. Die **EIGENKAPITALQUOTE** war mit 95,9 Prozent (Vorjahr: 94,8 Prozent) zum Stichtag unverändert sehr hoch.

### Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf

#### Jahresüberschuss wie prognostiziert deutlich über dem des Vorjahres

Der Jahresüberschuss 2015/2016 war das Ergebnis eines Geschäftsjahres mit lediglich zwei Veräußerungen – eine mit durchschnittlichem Ergebnis, die zweite mit einem höheren Veräußerungsverlust. Für 2016/2017 hatten wir auf Basis zweier zu Beginn des Geschäftsjahres bereits vereinbarter erfolgreicher Veräußerungen ein Ergebnis erwartet, das deutlich über dem des Vorjahres liegen würde. Diese Prognose hat sich eindeutig bestätigt: Das Jahresergebnis übertrifft das des Vorjahres um ein Vielfaches. Als Folge der unerwartet erfolgreichen Veräußerungen übertraf auch der Personalaufwand den prognostizierten Wert. Die Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung entwickelten sich wie erwartet. Der Bilanzgewinn entspricht einem Vielfachen der nach unserer Dividendenpolitik geplanten Ausschüttungssumme, die Dividendenfähigkeit ist damit sicher gegeben.

## 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.

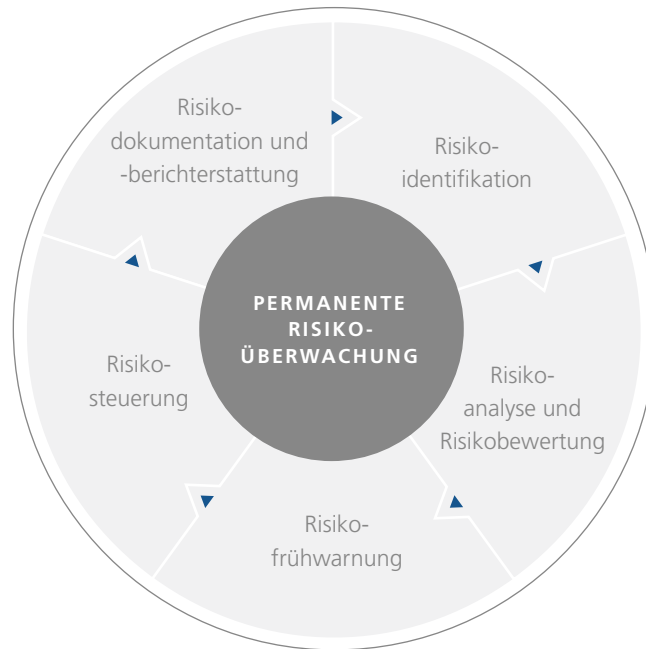
Das Risikomanagementsystem wird kontinuierlich und systematisch vom Risikomanager weiterentwickelt. Zuletzt wurde im Geschäftsjahr 2015/2016 das Risikohandbuch neu erstellt und der Risikobericht neu konzipiert, Anfang 2017 wurde das Handbuch auf Aktualität überprüft. Ziel ist es, Vorstand und Aufsichtsrat 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 %	<b>Wahrscheinlich</b>	<b>4</b>	Moderat	Hoch	Sehr hoch	Sehr hoch
	50–70 %	<b>Möglich</b>	<b>3</b>	Sehr gering	Moderat	Hoch	Sehr hoch
	20–50 %	<b>Gering</b>	<b>2</b>	Sehr gering	Moderat	Hoch	Hoch
	< 20 %	<b>Unwahrscheinlich</b>	<b>1</b>	Sehr gering	Sehr gering	Moderat	Hoch
				<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
				<b>Gering</b>	<b>Moderat</b>	<b>Hoch</b>	<b>Sehr hoch</b>
		<b>Finanzieller Schaden</b>		< 10 Mio. €	10–50 Mio. €	50–100 Mio. €	> 100 Mio. €
		<b>Reputationsschaden</b>		Einzelne negative Berichterstattung in den Medien	Vermehrte negative Berichterstattung in den Medien	Extensive negative Berichterstattung und kurzfristiger Vertrauensverlust der Investoren	Extensive negative Berichterstattung und langfristiger Vertrauensverlust der Investoren
		<b>Regulatorischer Schaden</b>		Verwarnung	Umstellung der Organisation	Umstellung der Geschäftstätigkeit	Einstellung der Geschäftstätigkeit
		<b>Managementaufwand</b>		Ereignis, das durch den normalen Tagesablauf abgedeckt wird	Kritisches Ereignis, das mit bestehenden Ressourcen bewerkstelligt wird	Kritisches Ereignis mit erhöhtem Managementaufwand	Desaster mit signifikantem Managementaufwand
		<b>SCHADENSHÖHE (SH)</b>					

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
<b>Risiken des Segments Fondsberatung</b>			
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
<b>Risiken des Segments Private-Equity-Investments</b>			
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
<b>Externe Risiken</b>			
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
<b>Operationale Risiken</b>			
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.

## Prognosebericht

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

Unser Geschäft legt einen mittel- bis langfristigen Prognosezeitraum nahe. Das gilt für die Co-Investitionstätigkeit wie für die Fondsberatung.

Oft bestimmen einzelne Ereignisse oder kurzfristige Entwicklungen, die zu Beginn eines Geschäftsjahres nicht absehbar sind, das Konzernergebnis einer Periode maßgeblich. Nicht zuletzt die Darstellung über das Maß der Zielerreichung im vergangenen Geschäftsjahr belegt dies eindrucksvoll. Zu den nicht absehbaren Entwicklungen 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 große Bandbreite, innerhalb derer die Eigenkapitalrendite der vergangenen zehn Geschäftsjahre schwankte, belegt das: Die Rendite bewegte sich zwischen -17,5 und 26,5 Prozent, der Durchschnitt aber betrug 9,1 Prozent.

Die [DBAG-Fonds](#) haben eine Laufzeit von zehn Jahren. Die Vergütung, die wir für die Verwaltung beziehungsweise Beratung erhalten, ist 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 Vergütungspotenzial orientieren sich jedoch am Investitionserfolg des Ursprungsfonds. Deshalb steht das Vergütungspotenzial erst am Ende der Laufzeit dieses Fonds fest. Auch dies zeigt die langfristige Orientierung unseres Geschäfts.

Aus diesem Grund prognostizieren wir wesentliche Kennziffern nicht nur für das laufende, neue Geschäftsjahr 2017/2018. Aufbauend auf der Prognose für 2017/2018 nennen wir auch unsere Erwartungen zur Entwicklung über die beiden folgenden Geschäftsjahre. Dabei haben wir gegenüber dem Vorjahr die Zahl der prognostizierten Leistungsindikatoren erhöht.

Grundlage der Prognose ist unsere integrierte Mittelfristplanung 2020, bestehend aus einer Planergebnisrechnung, Plan-Bilanz und Plan-Kapitalflussrechnung. Sie basiert für das Segment Private-Equity-Investments auf detaillierten Annahmen zu den künftigen Investitionen an der Seite der aktuell investierenden DBAG-Fonds sowie zur Haltedauer und dem zu erwartenden Kapitalmultiplikator für jedes einzelne Portfoliounternehmen. Daraus leiten wir die Entwick-

- lung 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. Im Segment Fondsberatung berücksichtigen wir die Entwicklung der Erträge aus der Fondsberatung sowie die übrigen Ergebnisbestandteile, im

Wesentlichen also Personalaufwand, variable Vergütungen und Beratungsaufwendungen. Den Aufwand planen wir für das erste Planjahr detailliert; danach werden die verschiedenen Aufwandspositionen auf Basis pauschaler Annahmen fortgeschrieben. Für die Dividende planen wir – im Einklang mit der aktuellen Dividendenpolitik – vom zweiten Planjahr an keine Steigerungen. Sämtliche zahlungswirksamen Planannahmen fließen ein in die Fortschreibung des Finanzmittelbestands.

### **Prognoseart: Qualifiziert-komparativ auf Grundlage individueller Bezugspunkte für die Prognose**

Das Ergebnis des Segments Private-Equity-Investments, das Konzernergebnis und die Rendite auf das Eigenkapital je Aktie sind maßgeblich geprägt von dem Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft, das geschäftstypisch von Jahr zu Jahr stark schwanken kann. In den vergangenen fünf Jahren erreichte dieses Werte zwischen 29,2 und 94,3 Millionen Euro. Auch im Planungszeitraum der aktuellen Mittelfristplanung erwarten wir eine hohe Volatilität dieser finanziellen Leistungsindikatoren. Aus diesen Gründen sind weder eine Intervallprognose noch eine Punktprognose dieser Indikatoren möglich. Wir beschränken uns daher wie bisher auf eine qualifiziert-komparative Prognose<sup>19</sup> zur voraussichtlichen künftigen Entwicklung.

Als Bezugspunkte der Prognose verwendeten wir bisher für alle finanziellen Leistungsindikatoren die Vorjahreswerte auf der Basis des fortgeführten Portfolios; nicht regelmäßig wiederkehrende Faktoren bereinigten wir. Dieses Vorgehen halten wir mittlerweile nicht mehr für alle Größen für sachgerecht. 2016/2017 gehört zu den besonders erfolgreichen Geschäftsjahren in unserer Unternehmensgeschichte. Das Konzernergebnis von 90,4 Millionen Euro ist das zweithöchste seit Umstellung der Bilanzierung auf internationale Rechnungslegungsstandards 2003/2004, also innerhalb der zurückliegenden 14 Geschäftsjahre; die damit verbundene Eigenkapitalrendite hat den dritthöchsten Wert in 14 Jahren erreicht. Der nach dem deutschen HGB ermittelte Jahresüberschuss von 144,3 Millionen Euro ist gar der höchste Überschuss seit Gründung der Deutschen Participations AG vor mehr als 30 Jahren. Dies zeigt den herausragenden Charakter des zurückliegenden Geschäftsjahres.

Der Vergleich des tatsächlichen Geschäftsverlaufs 2016/2017 mit der vor einem Jahr abgegebenen Prognose hat gezeigt, dass eine Bewertung der Zielerfüllung nicht sinnvoll ist. Für die Erträge und das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft, das Konzernergebnis und die Rendite auf das Eigenkapital je Aktie ist eine qualitativ-komparative Prognose auf Basis der Werte 2016/2017 ebenso wenig sinnvoll. Als Bezugspunkte der Prognose der genannten Größen stützen wir uns daher nicht auf die Ist-Werte 2016/2017, sondern auf den jeweiligen Durchschnittswert der vergangenen fünf Jahre.

Veränderungen von bis zu zehn Prozent betrachten wir unverändert als „leicht“, Veränderungen von mehr als zehn, aber weniger als 20 Prozent als „moderat“. Veränderungen von 20 Prozent und mehr nennen wir „deutlich“.

**19** 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 zum Ist-Wert der Berichtsperiode (qualifiziert-komparative Prognose).

◀ Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf Seite 100 f.



## Erwartete Entwicklung der Rahmenbedingungen

### Markt: Keine Änderungen erwartet

Die Zahl der uns bekannt gewordenen Beteiligungsmöglichkeiten bewegt sich über einen Zeitraum von fünf Jahren in einem engen Korridor. Dies gilt ebenso für die Zahl der in unserem Markt beobachteten Transaktionen. Für das laufende und die kommenden zwei Geschäftsjahre erwarten wir ein – gemessen an Anzahl und Volumen – konstantes Angebot an Beteiligungsmöglichkeiten in unserem Markt.

### Fremdfinanzierung: Angebot auf hohem Niveau stabil

- Der Markt für Fremdfinanzierungen von Unternehmenskäufen ist vielfältig. Sogenannte Debt
- ▶ Funds sind als Anbieter hinzugekommen; sie bieten Finanzierungen über [Unitranchen](#) oder
  - ▶ [Mezzanine](#) an. Die Lücke, die nach dem Rückzug einiger Banken im Zuge der Finanzkrise entstanden war, ist inzwischen geschlossen. Das Geschäft mit Akquisitionsfinanzierungen für Transaktionen im Private-Equity-Umfeld ist attraktiv. Wir erwarten deshalb, dass in unserem Prognosezeitraum ein ausreichendes Angebot solcher Finanzierungen zur Verfügung stehen wird; für das Geschäftsjahr 2017/2018 gehen wir von einem konstanten Angebot zu im Wesentlichen unveränderten Bedingungen aus.

### Anlageklasse Private Equity: Zinswende könnte Mittelzuflüsse vermindern

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; er kann auch sinken. Wir halten es für wahrscheinlich, dass es während unseres Prognosezeitraums eine Zinswende gibt. Diese könnte allerdings eine Änderung der Vermögensaufteilung der Investoren zulasten von Private Equity herbeiführen und die Verfügbarkeit von Investitionszusagen für Private-Equity-Fonds verringern. Die jüngsten Erfolge (DBAG ECF I 2016/2017, DBAG Fund VII 2015/2016) haben jedoch bestätigt, dass die DBAG angesichts ihrer überdurchschnittlich guten Investitionshistorie zumindest unter den aktuellen Marktbedingungen davon ausgehen kann, Nachfolgefonds rechtzeitig vor dem Ende der Investitionsperiode der aktuell investierenden Fonds auflegen und ausreichend Kapitalzusagen einwerben zu können.

## Konjunkturelles Umfeld: Rahmenbedingungen grundsätzlich günstig, mittelfristig höhere Risiken

Bei Abgabe dieser Prognose befindet sich die deutsche Wirtschaft weiterhin im Aufschwung. Im ersten Halbjahr 2017 beschleunigte sie ihr Expansionstempo merklich. Die Wachstumsraten der ersten beiden Quartale 2017 übertrafen die der beiden vergleichbaren Vorjahresquartale.<sup>20</sup> Ein ähnliches Bild ergibt sich bei Betrachtung der Entwicklung der Weltwirtschaft: Die Wachstumserwartungen für 2017 übertreffen mit 3,5 Prozent das Wachstum des Jahres 2016 (3,2 Prozent), für 2018 wird mit 3,6 Prozent eine abermals stärkere Expansion erwartet.<sup>21</sup> Dabei wurden zuletzt Unterschiede in einzelnen Weltregionen festgestellt: Während die Wachstumserwartungen insbesondere für die Eurozone, aber auch für Japan und China angehoben wurden, nahmen die Ökonomen die Erwartungen für das Wachstum der US-amerikanischen Wirtschaft leicht zurück. Mittelfristig, also über 2018 hinaus, gibt es den Konjunkturforschern zufolge jedoch das Risiko einer Abwärtsbewegung. Als Gründe dafür werden unter anderem eine unkoordinierte und zu schnelle Zinswende, protektionistische Tendenzen und geopolitische Spannungen genannt.

Unsere Portfoliounternehmen sind in einer Vielzahl von Märkten und Regionen tätig. Sie unterliegen deshalb ganz unterschiedlichen konjunkturellen Einflüssen: Für Unternehmen wie More than Meals oder Unser Heimatbäcker ist der Einfluss der Binnennachfrage in Deutschland ungleich größer als für Infiana oder Frimo, die ihre Leistungen und Produkte weltweit anbieten. Andere wiederum – wie Gienanth oder Pfaudler – werden stark durch die Entwicklung einzelner Rohstoffpreise beeinflusst. Veränderungen dieser Parameter lassen wir ebenso unberücksichtigt wie den Einfluss veränderter Währungsparitäten.

Im Vergleich zum Ende des Geschäftsjahres 2015/2016 sehen wir uns jetzt einem verbesserten makroökonomischen Umfeld mit solidem Wirtschaftswachstum gegenüber. Wir gehen deshalb von grundsätzlich günstigen Rahmenbedingungen für unsere Portfoliounternehmen im neuen Geschäftsjahr 2017/2018 aus. Ob die erwähnten Risiken sich erst mittelfristig oder bereits früher manifestieren, vermögen wir nicht einzuschätzen.

## Erwartete Geschäftsentwicklung

Als Bezugspunkt der Prognose in der nachfolgenden Tabelle sind entweder die Ist-Werte 2016/2017 oder abweichende Werte angegeben. Bei den abweichenden Werten handelt es sich um den durchschnittlichen Wert der vergangenen fünf Jahre für den betreffenden Leistungsindikator. Vergleiche die Ausführungen zur Prognoseart.

**20** „Schlaglichter der Wirtschaftspolitik – Monatsbericht September 2017“, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Berlin, September 2017

**21** „A Firming Recovery“, IMF World Economic Outlook Update, Washington, D.C. (USA), Juli 2017

◀ [Angaben zu konjunkturellen Risiken Seite 119 f.](#)

**PROGNOSE ZUR WEITEREN GESCHÄFTSENTWICKLUNG**

	<b>Ist-Werte 2016/2017</b>	Bezugspunkt der Prognose	Erwartungen 2017/2018	Ambition bis 2019/2020
<b>Finanzielle Leistungsindikatoren</b>				
<i>Segment Private-Equity-Investments</i>				
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft	94,3 Mio. €	46,7 Mio. €	Deutlich höher	Deutlich höher als 2017/2018
Ergebnis vor Steuern	85,7 Mio. €	49,6 Mio. € <sup>1</sup>	Leicht höher	Deutlich höher als 2017/2018
Cashflow Investitionstätigkeit (ohne Wertpapiere)	108,9 Mio. €	108,9 Mio. €	Deutlich niedriger	Deutlich höher als 2017/2018
davon Investitionen (ohne Wertpapiere)	-90,3 Mio. €	-90,3 Mio. €	Leicht höher	Deutlich niedriger als 2017/2018
Nettovermögenswert (Stichtag)	459,9 Mio. €	459,9 Mio. €	Leicht höher	Leicht höher als 2017/2018
davon Finanzmittel (Stichtag)	161,6 Mio. €	161,6 Mio. €	Deutlich niedriger	Deutlich niedriger als 2017/2018
Anzahl Beteiligungen (Stichtag)	24	24	Moderat höher	Deutlich höher als 2017/2018
<i>Segment Fondsberatung</i>				
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	28,1 Mio. €	28,1 Mio. €	Leicht höher	Leicht niedriger als 2017/2018
Ergebnis vor Steuern	4,7 Mio. €	4,7 Mio. €	Moderat höher	Deutlich niedriger als 2017/2018
Verwaltetes und beratenes Vermögen (Stichtag)	1.806 Mio. €	1.806 Mio. €	Leicht niedriger	Leicht niedriger als 2017/2018
Konzernergebnis	90,4 Mio. €	43,0 Mio. €	Deutlich höher	Moderat höher als 2017/2018
Eigenkapital (Stichtag)	444,9 Mio. €	444,9 Mio. €	Leicht höher	Deutlich höher als 2017/2018
Ergebnis je Aktie	6,01 €	3,43 €	Deutlich höher	Moderat höher als 2017/2018
Eigenkapital je Aktie	29,57 €	29,57 €	Leicht höher	Deutlich höher als 2017/2018
Rendite auf das Eigenkapital je Aktie	26,5 %	15,7 %	Deutlich niedriger	Deutlich höher als 2017/2018
Jahresüberschuss nach HGB	144,3 Mio. €	144,3 Mio. €	Deutlich niedriger	
Dividende	1,40 €	1,40 €	Unverändert	Unverändert gegenüber 2017/2018
<b>Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren</b>				
Mitarbeiter (Stichtag, einschl. Auszubildende)	67	67	Leicht höher	Leicht höher als 2017/2018
Beteiligungsmöglichkeiten	321	321	Unverändert	Unverändert

<sup>1</sup> Durchschnittswert der vergangenen vier Geschäftsjahre seit Einführung der Segmentberichterstattung

Das **ERGEBNIS AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT** ist der Posten mit dem größten Einfluss auf das Ergebnis *des Segments Private-Equity-Investments* und auf das Konzernergebnis. Zugleich ist es 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 Haltedauer und zur durchschnittlichen jährlichen Wertsteigerung der Beteiligungen während dieser Halteperiode, und zwar ungeachtet der Erfahrung, dass sich die Wertsteigerung nicht linear Jahr für Jahr im gleichen angenommenen Umfang einstellen wird.

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 – so wie 2016/2017 – 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 ein Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft deutlich über dem Bezugspunkt der Prognose. In den beiden folgenden Jahren (2018/2019 und 2019/2020) erwarten wir dann jeweils Werte deutlich über dem für das kommende Geschäftsjahr.

Das **ERGEBNIS VOR STEUERN** *des Segments Private-Equity-Investments* wird leicht über dem Bezugspunkt der Prognose liegen, bevor es in den darauffolgenden zwei Jahren das Ergebnis vor Steuern 2017/2018 jeweils deutlich übertreffen wird.

Auf Basis der Co-Investitionsvereinbarungen mit den DBAG-Fonds planen wir für 2017/2018 **INVESTITIONEN** leicht über dem Wert des vergangenen Geschäftsjahres. Wir erwarten weniger Veräußerungen als zuletzt (2016/2017: sechs), Abgangsgewinne planen wir nicht. Daraus ergibt sich für 2017/2018 ein deutlich niedrigerer **CASHFLOW AUS DER INVESTITIONSTÄTIGKEIT**.

Wir wollen auch 2017/2018 investieren und erwarten eine positive Wertentwicklung des Portfolios, die größer ist als die Ausschüttung der Dividende. Der **NETTOVERMÖGENSWERT** am nächsten Bilanzstichtag wird deshalb leicht über dem jetzt berichteten Wert liegen. Für die beiden folgenden Jahre erwarten wir dann ein moderates Wachstum dieses Wertes. Der Bestand an **FINANZMITTELN**, Teil des **Nettovermögenswertes**, wird deutlich sinken, unter anderem weil die geplanten Investitionen und die Ausschüttung höher ausfallen als die Rückflüsse aus geplanten Veräußerungen.



Die **ERTRÄGE AUS DER FONDSVERWALTUNG UND -BERATUNG** 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. 2017/2018 werden wir erstmals für ein volles Geschäftsjahr Erträge aus der Beratung des DBAG Fund VII erhalten. Die Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung werden deshalb leicht höher ausfallen als zuletzt. Mit weiteren Veräußerungen wird die Basis zur Ermittlung der Erträge dann bis zur Initiierung eines neuen Fonds kleiner; die Erträge werden in den beiden Folgejahren daher leicht unter dem Niveau des Geschäftsjahres 2017/2018 liegen. Im *Segment Fondsberatung* erwarten wir deshalb zunächst ein moderat höheres **ERGEBNIS VOR STEUERN** als im zurückliegenden Geschäftsjahr, anschließend dann von diesem höheren Niveau ausgehend jeweils einen deutlichen Rückgang, also um jeweils mehr als 20 Prozent. Das **BERATENE UND VERWALTETE VERMÖGEN** wird aufgrund von Veräußerungen im kommenden und in den beiden folgenden Jahren jeweils leicht unter dem des jeweiligen Vorjahres liegen.

## Gesamtprognose

### Konzernergebnis 2017/2018 gegenüber dem Bezugspunkt der Prognose deutlich höher, in den Folgejahren moderat weiter steigend

Für das **KONZERNERGEBNIS 2017/2018** erwarten wir gegenüber dem Bezugspunkt der Prognose einen deutlichen Anstieg. Für die beiden folgenden Jahre (2018/2019 und 2019/2020) erwarten wir Werte deutlich beziehungsweise moderat über dem für das kommende Geschäftsjahr. Die **RENDITE AUF DAS EIGENKAPITAL** wird die Kosten des Eigenkapitals, die wir gegenüber 2016/2017 als unverändert unterstellen, jeweils deutlich übertreffen. Das **EIGENKAPITAL JE AKTIE** planen wir für 2017/2018 mit einer leichten Steigerung im laufenden, neuen Geschäftsjahr und einer jeweils deutlichen Steigerung in den beiden Jahren danach.

### Jahresergebnis 2017/2018 nach HGB deutlich unter Vorjahr

Wir planen auch für 2017/2018 Veräußerungen aus unserem Portfolio, wenngleich weniger, als 2016/2017 stattgefunden haben. Wir gehen allerdings davon aus, dass diese Veräußerungen gegebenenfalls zum Zeitwert per 30. September 2017 erfolgen. Dies würde keinen Einfluss auf das Konzernergebnis haben, wohl aber einen Abgangsgewinn für die DBAG nach HGB und einen entsprechenden Liquiditätszufluss bedeuten. Damit wird das Bewertungs- und Abgangsergebnis (nach HGB) deutlich niedriger ausfallen als zuletzt. Die betrieblichen Aufwendungen (Summe der übrigen Ergebnisbestandteile) werden zudem leicht über denen des Vorjahres liegen. Daraus ergibt sich ein Jahresergebnis für die Deutscheeteiligungs AG (Jahresabschluss nach HGB), das deutlich unter dem Rekordergebnis des abgelaufenen Geschäftsjahres liegt.

Die Deutscheeteiligungs AG weist zum 30. September 2017 einen handelsrechtlichen Bilanzgewinn von 181,9 Millionen Euro aus. 21,1 Millionen Euro davon sollen im Februar 2018 ausgeschüttet werden. Unsere Dividendenpolitik sieht vor, dass die Dividende stabil bleibt und, wann immer möglich, steigen soll. Im Zeitraum der Mittelfristplanung gehen wir von einer Dividende in unveränderter Höhe aus. Wir gehen davon aus, dass der Bilanzgewinn im kommenden und in den beiden folgenden Jahren eine Ausschüttung in dieser Höhe ermöglichen wird.

Frankfurt am Main, den 21. November 2017

Der Vorstand