



ZUSAMMENGEFASSTER

LAGE- BERICHT

*der Deutschen Beteiligungs AG
und des Konzerns der Deutschen Beteiligungs AG
für das Geschäftsjahr 2014/2015*

44

ÜBERBLICK ÜBER DEN
GESCHÄFTSVERLAUF

45

GRUNDLAGEN DES KONZERNS

- 45 . STRUKTUR UND GESCHÄFTSTÄTIGKEIT
- 50 . ZIELE UND STRATEGIE
- 54 . STEUERUNG UND KONTROLLE
- 57 . NACHHALTIGKEIT

59

WIRTSCHAFTLICHE LAGE DES KONZERNS

- 59 . GESAMTWIRTSCHAFTLICHE UND BRANCHEN-
BEZOGENE RAHMENBEDINGUNGEN
- 61 . ENTWICKLUNG VON GESCHÄFT UND PORTFOLIO
- 65 . VERGLEICHBARKEIT MIT DEM VORJAHR
- 65 . ERTRAGSLAGE
- 71 . FINANZLAGE
- 73 . VERMÖGENSLAGE
- 78 . VERGLEICH DES TATSÄCHLICHEN MIT DEM
PROGNOSTIZIERTEN GESCHÄFTSVERLAUF
- 79 . GESCHÄFTSENTWICKLUNG NACH SEGMENTEN
- 80 . FINANZIELLE UND NICHTFINANZIELLE
LEISTUNGSINDIKATOREN

84

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

- 84 . ERTRAGSLAGE
- 86 . VERMÖGENSLAGE
- 88 . FINANZLAGE
- 88 . VERGLEICH DES TATSÄCHLICHEN MIT DEM
PROGNOSTIZIERTEN GESCHÄFTSVERLAUF

89

NACHTRAGSBERICHT

89

WEITERE GESETZLICHE ANGABEN
UND ERLÄUTERUNGEN

- 89 . VERGÜTUNGSBERICHT
- 93 . ÜBERNAHMERELEVANTE ANGABEN
(§ 289 ABS. 4 HGB UND § 315 ABS. 4 HGB)
- 95 . ERKLÄRUNG ZUR UNTERNEHMENSFÜHRUNG
(§ 289A HGB)

96

CHANCEN UND RISIKEN

- 96 . CHANCEN- UND RISIKOMANAGEMENTSYSTEM
- 97 . ZIELKONFORME INVESTITIONSSTRATEGIE
- 99 . ERLÄUTERUNG DER EINZELRISIKEN
- 99 . UMFELD- UND BRANCHENRISIKEN
- 101 . UNTERNEHMENSSTRATEGISCHE UND
OPERATIONELLE RISIKEN
- 105 . FINANZRISIKEN
- 107 . ERLÄUTERUNG DER CHANCEN
- 108 . GESAMTAUSSAGE ZUR CHANCEN- UND
RISIKOSITUATION
- 109 . WESENTLICHE MERKMALE DES INTERNEN KONTROLL-
UND RISIKOMANAGEMENTSYSTEMS IM HINBLICK
AUF DEN RECHNUNGSLEGUNGSPROZESS (§ 289 ABS. 5
UND § 315 ABS. 2 NR. 5 HGB)

110

PROGNOSEBERICHT

- 111 . ERWARTETE ENTWICKLUNG DER
RAHMENBEDINGUNGEN 2015/2016
- 112 . ERWARTETE GESCHÄFTSENTWICKLUNG 2015/2016
- 114 . GESAMTPROGNOSE

116

ANLAGE ZUM ZUSAMMENGEFASSTEN
LAGEBERICHT

ZUSAMMENGEFASSTER LAGEBERICHT

Überblick über den Geschäftsverlauf



Die Deutsche Beteiligungs AG (DBAG) beendet das Rumpfgeschäftsjahr 2014/2015 nach elf Monaten mit einem Konzernergebnis von 27,0 Millionen Euro. Anders als im Vorjahr wurden 2014/2015 keine größeren Abgangsgewinne erzielt. Das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft speiste sich ganz überwiegend aus dem Wertzuwachs des fortgeführten [Portfolios](#), das sich 2014/2015 sehr erfreulich entwickelte. Das Gesamtergebnis war erstmals seit drei Jahren nicht mehr durch den Zinsverfall belastet; es erreichte 27,4 Millionen Euro; daraus ergibt sich eine [Rendite des Eigenkapitals je Aktie](#) – der zentralen Steuerungsgröße des Konzerns – von 10,0 Prozent.



2014/2015 war ein Geschäftsjahr der Investitionen: Sie erreichten mit 71,4 Millionen Euro den höchsten Wert innerhalb der vergangenen zehn Jahre. Rund drei Viertel des Portfoliowertes entfällt auf Beteiligungen, die in den vergangenen fünf Geschäftsjahren eingegangen wurden. Sie lassen Wertsteigerungen und entsprechende Realisierungen in den kommenden Jahren erwarten.

Das Segment Private-Equity-Investments erzielte 2014/2015 ein Ergebnis vor Steuern von 24,9 Millionen Euro, das ist auf vergleichbarer Basis deutlich mehr als im vergangenen Geschäftsjahr. In der Fondsberatung wurden vor Steuern 2,2 Millionen Euro verdient, also deutlich weniger als im Vorjahr.

Die aktuellen Zahlen sind mit denen des Vorjahres nur eingeschränkt vergleichbar: 2014/2015 war ein Rumpfgeschäftsjahr mit elf Monaten. Hinzu kommt eine Änderung in den Rechnungslegungsvorschriften, die den Vorjahresvergleich zusätzlich erschwert.

Nachdem 2014/2015 keine größeren Veräußerungsgewinne erzielt wurden, erreichte die Muttergesellschaft des Konzerns einen Jahresüberschuss von lediglich 2,2 Millionen Euro. Unter Berücksichtigung des Gewinnvortrags aus dem Vorjahr und der Ausschüttung im März 2015 ergibt sich ein Bilanzgewinn von 67,1 Millionen Euro. Daraus sollen je Aktie 1,00 Euro an die Anteilseigner ausgeschüttet werden, insgesamt also 13,7 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“) mit Sitz in Frankfurt am Main. Sie legt geschlossene Private-Equity-Fonds („DBAG-Fonds“) auf für Investitionen in Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Instrumente an vorwiegend nicht börsennotierten Unternehmen. Mit dem eigenen Vermögen geht sie Beteiligungen als Co-Investor an der Seite dieser Private-Equity-Fonds ein. Als Co-Investor und Fondsmanager („Fondsberater“) liegt ihr Investitionsschwerpunkt auf dem deutschen Mittelstand.



*Anteilsbesitz
Konzernanhang
Seite 190*

Die Aktien der DBAG sind seit 1985 an der Frankfurter Börse notiert. Sie werden im Marktsegment mit den höchsten Transparenzanforderungen, dem Prime Standard, gehandelt und sind unter anderem in die Indizes S-Dax (national) sowie LPX Direct und LPX Europe (international) einbezogen. Für ein Private-Equity-Unternehmen ist die Börsennotierung eine Besonderheit: Sie ermöglicht es Anlegern, sich mit einer Aktienanlage sowohl an den Erträgen aus der Fondsberatung als auch an den Erträgen aus einem Portfolio nicht börsennotierter Unternehmen zu beteiligen.



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

Die Deutsche Beteiligungs AG ist als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft nach dem Gesetz über [Unternehmensbeteiligungsgesellschaften \(UBGG\)](#) anerkannt und damit von der Gewerbesteuer befreit. Sie ist außerdem als [Kapitalverwaltungsgesellschaft](#) nach dem [Kapitalanlagegesetzbuch \(KAGB\)](#) registriert. Die Konzernstruktur ist im Konzernanhang auf den Seiten 137 bis 142 dargestellt.



Geschäftsmodell: Auflegen geschlossener Private-Equity-Fonds und (Co-)Investieren an der Seite dieser Fonds

Die Deutsche Beteiligungs AG investiert an der Seite der DBAG-Fonds in Unternehmen des deutschen Mittelstands. Ihre Wurzeln reichen in das Jahr 1965 zurück, in dem die Deutsche Beteiligungs GmbH (DBG) als Ursprungsgesellschaft gegründet wurde. Seither ist zunächst die DBG und seit ihrer Gründung 1984 die DBAG Eigenkapitalbeteiligungen an mehr als 300 Unternehmen eingegangen, von Beginn (auch) über Fonds. Zunächst waren in diesen Fonds ausschließlich Mittel aus dem Kreis der Gesellschafter bzw. Aktionäre gebündelt; 2002 wurde mit dem DBAG Fund IV erstmals ein Fonds aufgelegt, dem Investoren außerhalb des Aktionärskreises Finanzierungszusagen gemacht hatten.

Die DBAG-Fonds werden als geschlossene Private-Equity-Fonds aufgelegt und investieren auf eigene Rechnung. Sie bündeln Mittel deutscher und internationaler Institutionen. Diese institutionellen Investoren – Pensionsfonds, Dachfonds, Banken, Stiftungen, Versicherungen oder Verwalter von Familienvermögen – halten selbst meist keine direkten Beteiligungen in unserem Zielmarkt.



*Details zu den Fonds:
Konzernanhang
Seite 178*



DBAG und DBAG-Fonds investieren zu denselben Bedingungen, in dieselben Unternehmen und in dieselben Instrumente. Dazu hat die DBAG Co-Investment-Vereinbarungen mit den DBAG-Fonds abgeschlossen; diese sehen für die Laufzeit eines Fonds ein festes Investitionsverhältnis vor. Auch die Betreuung der Beteiligungen sowie deren Beendigung erfolgen parallel.

Fonds	Ziel	Beginn Investitionsperiode (Vintage)	Ende Investitionsperiode	Volumen	davon DBAG	Investitionsverhältnis Fonds zu DBAG
DBAG Fund IV	Buy-outs	September 2002	Februar 2007	322 Mio. €	94 Mio. €	1:3,43 (29 %)
DBAG Fund V	Buy-outs	Februar 2007	Februar 2013	539 Mio. €	105 Mio. €	1:5,14 (19 %)
DBAG Expansion Capital Fund	Wachstumsfinanzierungen	Mai 2011	Mai 2017	212 Mio. € ¹	100 Mio. €	1:2,10 (47 %)
DBAG Fund VI	Buy-outs	Februar 2013	Februar 2018	700 Mio. € ²	133 Mio. €	1:5,33 (19 %)

¹ Das Volumen des Fonds hat sich 2014/2015 reduziert, siehe Seite 64.

² Ohne den Anteil der Gesellschaft, über den die Mitglieder des Investmentteams der DBAG investieren („Carry-Gesellschaft“)



Risiko aus Co-Investment-Vereinbarungen
Seite 103

Die Co-Investment-Vereinbarungen können für die DBAG im laufenden und in den kommenden drei Geschäftsjahren Mittelabflüsse von bis zu 111 Millionen Euro¹ auslösen, sofern die DBAG nicht von ihrem Recht Gebrauch macht, auf ein Co-Investment zu verzichten.

Dem stehen Finanzmittel der DBAG von 58,3 Millionen Euro zum Bilanzstichtag gegenüber. Um die Investitionszusagen erfüllen zu können, wird die DBAG auch auf Erlöse aus künftigen Veräußerungen zurückgreifen oder Kredite aufnehmen können. Gegebenenfalls steht der Weg einer Kapitalerhöhung offen.

Geschäftstätigkeit: Verwaltung und Beratung von DBAG-Fonds („Fondsberatung“) und Co-Investitionen an Industrie- und Dienstleistungsunternehmen

Beratung der DBAG-Fonds als Ertragsquelle



Erträge aus dem Fondsgeschäft
Seite 113

Finanzierungszusagen für die DBAG-Fonds einzuwerben ist sowohl für die DBAG und ihre Aktionäre als auch für die Fondsinvestoren vorteilhaft. Die DBAG erhält für die Verwaltung bzw. die Beratung der Fonds eine Vergütung. Diese Vergütung bildet eine kontinuierliche und gut planbare Ertragsquelle. Durch die Mittel der Fonds steht eine wesentlich breitere Kapitalbasis zur Verfügung. Sie erlaubt es, in größere Unternehmen zu investieren ohne die Streuung des Portfolios zu verringern. Als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft darf die DBAG keine mehrheitlichen Beteiligungen eingehen; gemeinsam mit den DBAG-Fonds hingegen ist die Strukturierung von **Management-Buy-outs** möglich. Die Fondsinvestoren wiederum können sich einer besonderen Interessenidentität sicher sein: Sie wird durch die Co-Investitionstätigkeit ihres Beraters DBAG an der Seite des Fonds geschaffen.







Konsolidierungskreis: Konzernanhang
Seite 138

Die Deutsche Beteiligungs AG erbringt die Verwaltungs- bzw. Beratungsleistung für die DBAG-Fonds über zwei Konzerngesellschaften, die beide keine eigenen Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter (im Folgenden stets „Mitarbeiter“) beschäftigen. Ihre Geschäfte werden durch die DBAG bzw. deren Mitarbeiter besorgt.

¹ Davon entfallen sechs Millionen Euro auf Fonds, deren Investitionsperiode beendet ist.


Die DBG New Fund Management *verwaltet* den (voll investierten) DBAG Fund IV, die DBG Managing Partner den (ebenfalls voll investierten) DBAG Fund V und den DBAG Expansion Capital Fund (DBAG ECF). Das heißt: Sie entscheidet über Unternehmenskäufe und -verkäufe. Der DBAG Fund VI hat eine eigene Verwaltungsgesellschaft mit Sitz auf Guernsey/Channel Islands; sie wird von der DBG Managing Partner deshalb ausschließlich *beraten*.

Das Leistungsspektrum der Verwaltungs- bzw. Beratungsgesellschaften ist breit: Sie suchen, prüfen und strukturieren Beteiligungsmöglichkeiten, verhandeln Beteiligungsverträge, erstellen Entscheidungsvorlagen für sämtliche Fonds (und treffen im Hinblick auf DBAG Fund IV, DBAG Fund V und DBAG Expansion Capital Fund die Entscheidungen), begleiten die Portfoliounternehmen während der Haltedauer und verwerten die **Portfolios** der Fonds. Dieses Leistungsspektrum wird als „Fondsberatung“ oder kurz „Beratung“ bezeichnet. 

Die Vergütung für die Fondsberatung entspricht dem Branchenstandard: Ihre Höhe ist volumenabhängig. Für die **Buy-out-Fonds** bezieht sie sich in der Investitionsphase auf das von den Investoren zugesagte Kapital (DBAG Fund VI). Anschließend bemisst sie sich nach den Anschaffungskosten der werthaltigen Beteiligungen im Portfolio des jeweiligen Fonds (DBAG Fund V, DBG Fonds III).² Für den **DBAG ECF** gelten seit Juni 2015 neue Bedingungen, die eine längere Haltedauer der **Wachstumsfinanzierungen** ermöglichen. Künftig sagen uns Investoren alle zwei Jahre einen Betrag zu, den wir für Wachstumsfinanzierungen abrufen können. Damit beginnt die Laufzeit des Fonds alle zwei Jahre neu, sodass wir stets Beteiligungen mit einer Laufzeit von bis zu zehn Jahren anbieten können. Diese Flexibilität erhöht die Attraktivität unseres Angebots. Auch die Vergütung wurde angepasst. Wir erhalten in der verbleibenden Investitionsperiode des Fonds eine Vergütung auf Basis des investierten Kapitals.³ Ab Juni 2017 werden wir darüber hinaus Vergütungen auf Basis einzelner Transaktionen vereinnahmen können.⁴ 



Die Vergütungssystematik hat zur Folge, dass die Vergütung aus der Fondsberatung mit jeder Veräußerung aus dem Portfolio zurückgeht. Steigerungen sind erst mit der Auflegung eines neuen Fonds zu erreichen.

Realisierung der Wertsteigerung aus Unternehmensbeteiligungen eine wichtige Ertragsquelle

Im Rahmen ihrer Tätigkeit für die DBAG-Fonds sucht die Deutsche Beteiligungs AG Beteiligungen an wirtschaftlich gesunden Unternehmen mit aussichtsreichen Entwicklungsperspektiven und (co-)investiert in diese Unternehmen. Sie begleitet die Unternehmen üblicherweise vier bis sieben Jahre lang als partnerschaftlich orientierter Finanzinvestor. Dabei verfolgt sie das Ziel, den Wert der Unternehmen zu steigern. Mit der Beendigung der Beteiligung an einem Unternehmen realisiert sie diese Wertsteigerung. Die Unternehmen setzen ihre weitere Entwicklung in anderer Konstellation fort, zum Beispiel mit einem Industriepartner, einem neuen Finanzinvestor oder als börsennotierte Gesellschaft. 

[Investitionskriterien](#)
[Seite 52](#)

² Der DBAG Fund V ist noch in sieben Unternehmen investiert. Der DBAG Fund IV hält zwar noch eine Beteiligung; die Vereinbarungen mit den Fondsinvestoren sehen allerdings nach Ablauf von zwölf Jahren ab Beginn der Fondslaufzeit keine Vergütung mehr vor. Der DBG Fonds III ist von untergeordneter Bedeutung für das Fondsberatungsgeschäft der DBAG.

³ Ursprünglich war während der Investitionsphase eine Vergütung auf Basis der Kapitalzusagen vorgesehen.

⁴ Siehe unter „Wirtschaftliche Lage des Konzerns/Erträge aus der Fondsberatung“, Seite 69, für nähere Erläuterungen zu den neuen Bedingungen des DBAG ECF

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

Je nach den individuellen Anforderungen kann die Beteiligung mit Eigenkapital oder eigenkapitalähnlichen Instrumenten, mehrheitlich oder minderheitlich ausgestaltet sein. So wird ein Generationswechsel üblicherweise in Form eines Management-Buy-outs (MBO) strukturiert. In einem MBO erwerben Finanzinvestoren ein Unternehmen *mehrheitlich*; dabei geht das jeweilige Management eine Kapitalbeteiligung ein. Auch die Abspaltung eines Randgeschäfts aus einem Konzernverbund und die Veräußerung aus dem Portfolio eines anderen Finanzinvestors (*Secondary Buy-out*) werden meistens als Mehrheitsbeteiligungen ausgestaltet. Wachstumsfinanzierungen erfolgen über eine *minderheitliche Beteiligung* oder durch Bereitstellung eigenkapitalähnlicher Mittel für Unternehmen in der Hand von Familien, die die Kontrolle über ihr Unternehmen behalten wollen.

Unser Investitionserfolg beruht vor allem auf langjährig erprobten und bewährten Geschäftsprozessen im Beteiligungsgeschäft. Dazu gehören

- die Erschließung und Bewertung von Transaktionsmöglichkeiten,
- im Vorfeld einer Investition eine besonders ausführliche und sorgfältige Prüfung („Due Diligence“),
- während der Beteiligungszeit die Begleitung des Managements der Portfoliounternehmen bei der Umsetzung unternehmerischer Konzepte durch Mitgliedschaft in Beiräten und Aufsichtsräten sowie
- die Beendigung einer Beteiligung zum passenden Zeitpunkt und in einer gut abgestimmten Struktur.

Portfoliostruktur: Überwiegend MBOs und Wachstumsfinanzierungen

Mit 74 Prozent entfällt der überwiegende Teil des Portfolios⁵ der DBAG auf Co-Investments an 15 Management-Buy-outs. Zum Bilanzstichtag zählten darüber hinaus sieben Wachstumsfinanzierungen zum Portfolio (24 Prozent des Portfoliowertes). Auf Beteiligungen an zwei ausländischen Buy-out-Fonds entfallen noch zwei Prozent des Portfoliowertes; hierbei handelt es sich um ältere Engagements, die nach und nach durch Veräußerung der enthaltenen Portfoliounternehmen liquidiert werden.

Die Bilanz unserer bisherigen Investitionstätigkeit ist erfolgreich: Seit 1997 hat die DBAG zusammen mit dem DBG Fonds III, DBAG Fund IV, DBAG Fund V bzw. DBAG Fund VI 36 MBOs



[Details zum Portfolio
Seite 74 ff.](#)

⁵ Alle Angaben, die die Zusammensetzung des Portfolios (auch: Portfoliovolumen, Portfoliowert) betreffen, beziehen sich auf den Wert der direkt und indirekt über Co-Investitionsvehikel gehaltenen Unternehmensbeteiligungen in Höhe von 255,7 Millionen Euro; siehe auch Seite 74/75

finanziert. 21 dieser Engagements wurden bis zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres ganz oder überwiegend realisiert. Den Wert des von uns für diese MBOs eingesetzten Eigenkapitals haben wir dabei unter Berücksichtigung des Erlöses der bereits realisierten Beteiligungen und des Wertes der noch vorhandenen Portfoliounternehmen auf das 2,1-Fache⁶ gesteigert.

Auch Wachstumsfinanzierungen sind attraktiv. Von MBOs unterscheiden sie sich unter anderem dadurch, dass die Verschuldung der Unternehmen meist niedriger ist. Üblicherweise ist die Haltedauer einer minderheitlichen Wachstumsfinanzierung länger. Die Renditeerwartungen bei vergleichbarem absolutem Ertrag liegen deshalb unter denen von MBOs.

Organisatorische Aufstellung: Großes Investmentteam

Die Deutsche Beteiligungs AG hat eine überschaubare Unternehmensgröße mit flachen Hierarchien. Der Vorstand der Gesellschaft besteht aus drei Mitgliedern, die Zahl der Mitarbeiter im DBAG-Konzern liegt bei 62 Personen. Die größte Einheit bildet das Investmentteam mit 21 Investment-Professionals⁷. Dieses Team ist fachlich breit aufgestellt und vereint vielfältige Erfahrungen im Beteiligungsgeschäft. Jede Transaktion wird üblicherweise von einem Projektteam aus zwei bis vier Personen begleitet, dem immer auch ein Vorstandsmitglied zugeordnet ist.

Zwei der drei Vorstandsmitglieder sind intensiv in das Transaktionsgeschehen eingebunden, also in die Identifizierung von Beteiligungsmöglichkeiten sowie die Begleitung und Veräußerung der Portfoliounternehmen. Diese beiden Vorstandsmitglieder gehören auch dem Investmentteam an. Die unterstützenden Funktionen für den Investmentprozess, die administrativen Aufgaben in der DBAG und die Zuständigkeit für Investor Relations sind beim Finanzvorstand gebündelt.

Alle Mitarbeiter sind bei der Deutschen Beteiligungs AG angestellt und am Sitz des Unternehmens beschäftigt. Dies erleichtert die Kommunikation und sorgt für kurze Entscheidungswege. Die DBAG kann den gesamten Beteiligungsprozess mit eigenen Ressourcen abbilden. Effiziente, eingespielte Prozesse erlauben es, Beteiligungsentscheidungen rasch umzusetzen sowie das Portfolio regelmäßig und aktuell zu bewerten.

Bilanzmanagement: Langfristige Finanzierung über den Aktienmarkt

Die DBAG finanziert sich derzeit ausschließlich über den Aktienmarkt. Ihre Bilanzstruktur trägt dem besonderen 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 eingegangenen Co-Investitionsvereinbarungen an der Seite der Fonds 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 (wie 2005, 2006 und 2007) oder Kapitalerhöhungen (2004).



[Co-Investment-Vereinbarungen](#)
Seite 46

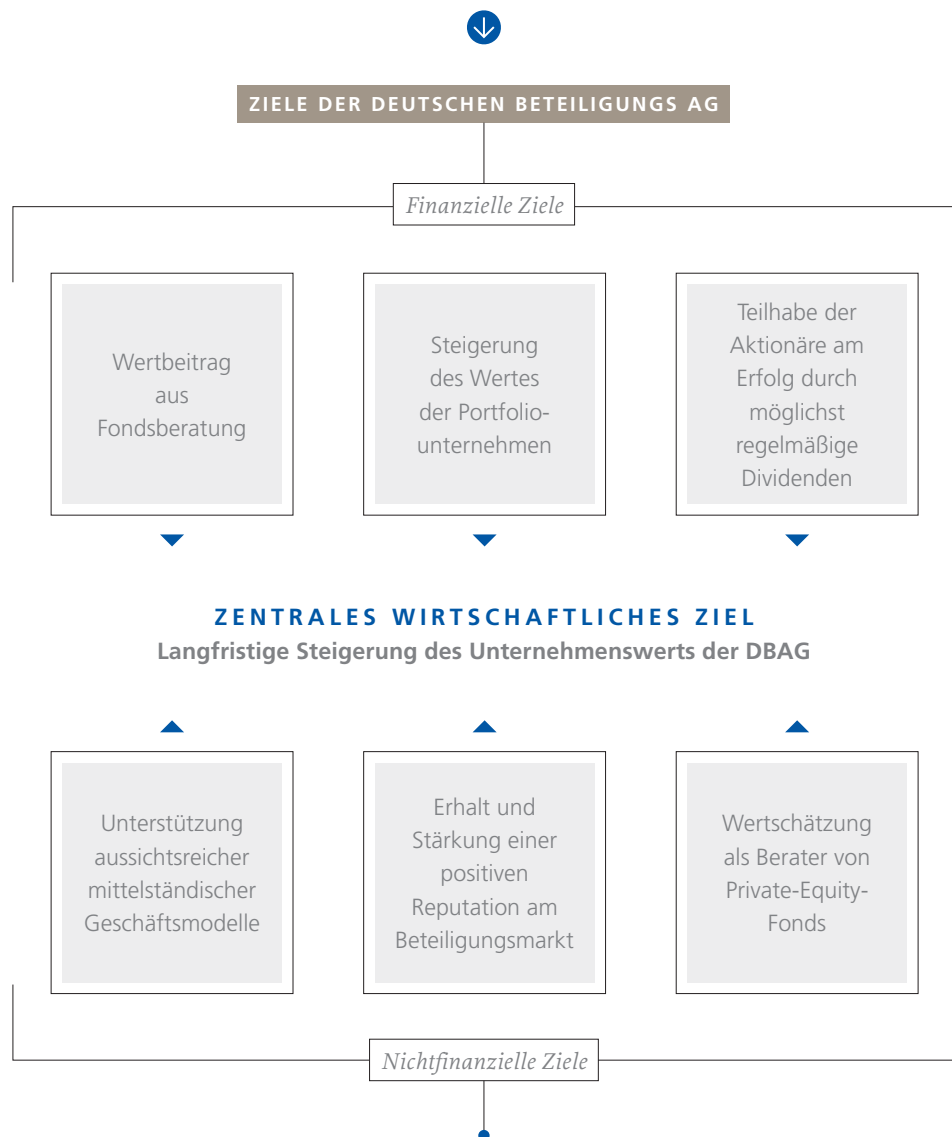
⁶ Berücksichtigt sind 36 Buy-outs, die bis zum 30. September 2015 strukturiert wurden.

⁷ Ohne Mitglieder des Vorstands

Ziele und Strategie

Ziel: Langfristige Steigerung des Unternehmenswertes durch Wachstum in beiden Geschäftsfeldern

Das zentrale **WIRTSCHAFTLICHE ZIEL** der Geschäftstätigkeit ist, den Unternehmenswert der Deutschen Beteiligungs AG langfristig zu steigern. Wir erreichen das durch einen Wertbeitrag aus beiden Geschäftsfeldern, also aus der Fondsberatung und – durch die Steigerung des Wertes der Portfoliounternehmen – den Co-Investments der DBAG. Zwischen beiden Zielen gibt es eine Wechselwirkung: Weil die DBAG mit den von ihr beratenen bzw. verwalteten Fonds co-investiert, trägt ein erfolgreiches Beteiligungsgeschäft auch zum Erfolg der Fondsberatung bei, denn neue Fonds setzen Investitionserfolge für die Investoren in der Vergangenheit voraus.



In erster Linie wird der Unternehmenswert der DBAG vom Wert der Portfoliounternehmen bestimmt; das Geschäftsfeld Private-Equity-Investments liefert den größten Wertbeitrag. Um den Wert der Unternehmen zu steigern, begleitet die DBAG Portfoliounternehmen als partnerschaftlich ausgerichteter Finanzinvestor in einer Phase strategischer Weiterentwicklung. Die DBAG ist mittel- bis langfristig an ihren Portfoliounternehmen beteiligt, das heißt 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. Den Investitionsentscheidungen liegen Annahmen über die Haltedauer und die realisierbare Wertsteigerung bei der Beendigung einer Beteiligung zugrunde. Die auf Basis dieser Annahmen angestrebten jährlichen Steigerungen des Eigenkapitalwertes eines Portfoliounternehmens (**IRR, Internal Rate of Return**) liegen bei rund 20 Prozent (Wachstumsfinanzierungen) bzw. 25 Prozent (MBOs).



Auch das Geschäftsfeld Fondsberatung leistet einen Beitrag zum Unternehmenswert der DBAG. Der Erfolg dieses Geschäftsfelds setzt ein nennenswertes und mittelfristig möglichst steigendes verwaltetes bzw. beratenes Vermögen voraus; er bemisst sich nach dem nachhaltigen Wachstum der Erträge aus der Fondsberatung und dem Überschuss dieser Beratungserträge über den entsprechenden Aufwand.

Um unseren Erfolg zu ermitteln, betrachten wir – wie in der Private-Equity-Branche üblich – einen Zehn-Jahres-Zeitraum. Das ist sinnvoll, weil sich die Erträge aus der Fondsberatung und -verwaltung nicht stetig entwickeln. Sie sind vielmehr maßgeblich vom Auflegen neuer Fonds beeinflusst, das etwa alle fünf Jahre stattfindet. Die Begleitung von Unternehmen ist zeitlich begrenzt; unser Portfolio unterliegt deshalb einem stetigen Wandel, zum Beispiel in der Altersstruktur. Dies und der Einfluss externer Faktoren auf die Wertentwicklung bringen es mit sich, dass die Erfolge von Jahr zu Jahr stark schwanken können. Nur ein angemessen langer Betrachtungshorizont vermag Aufschluss darüber zu geben, ob wir das zentrale wirtschaftliche Ziel unserer Geschäftstätigkeit erreicht haben. Den Erfolgsbeitrag eines einzelnen Jahres messen wir, indem wir ihn mit dem Durchschnittserfolg des zehnjährigen Betrachtungshorizonts vergleichen. Im Durchschnitt dieses Zehn-Jahres-Zeitraums wollen wir das Eigenkapital je Aktie um einen Wert steigern, der die Kosten des Eigenkapitals deutlich übertrifft.



*Näheres zur
Eigenkapitalrendite je Aktie
Seite 80*

Die Aktionäre sollen an dieser Wertsteigerung beteiligt werden, und zwar in Form regelmäßiger Dividenden (Basisdividenden) und – im Fall sehr erfolgreicher Unternehmensveräußerungen – auch durch Sonderdividenden. Dieses Dividendenmodell entspricht dem unregelmäßigen Zahlungsstrom unseres Geschäfts. Der Gesamterfolg der DBAG ergibt sich daher aus der Steigerung des Unternehmenswertes, gemessen am Eigenkapital je Aktie, unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividenden.

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 unserer Beteiligung bestehen.



Zu Fragen der Nachhaltigkeit äußern wir uns auch unter dem Aspekt der Unternehmensführung. Seite 57



Ein wesentlicher Aspekt im Zuge einer Unternehmensbeteiligung ist, die Interessen aller Anspruchsgruppen angemessen zu berücksichtigen. Über eine erfolgreiche Begleitung der Portfoliounternehmen wollen wir das Ansehen, das wir uns in den fünf Jahrzehnten im Markt und unter den Kapitalgebern aufgebaut haben, stärken und unsere gute Reputation festigen. Wir sind überzeugt, dass dazu die Beachtung von **ESG-Prinzipien** („Environmental, Social and Governance“, Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) gehört, die auch die Regeltreue im geschäftlichen Umgang (Compliance) einschließt.



Finanzielle und nichtfinanzielle Leistungsindikatoren Seite 80

Die Mittel der DBAG-Fonds bilden einen wesentlichen Teil der Investitionsbasis der DBAG. Die Fonds werden als geschlossene Fonds errichtet; regelmäßig müssen deshalb Mittel für Nachfolgefonds eingeworben werden. Dies gelingt nur, wenn die Investoren der bisherigen Fonds eine angemessene Rendite erzielen und wir als solide und vertrauenswürdig wahrgenommen werden. Wir legen deshalb großen Wert auf einen offenen, vertrauensvollen Umgang mit den Gesellschaftern der Fonds.

Strategie: Beteiligung an Unternehmen des deutschen Mittelstands mit Entwicklungspotenzial

Breites Spektrum von Investitionskriterien

Die DBAG und die von ihr beratenen Fonds beteiligen sich an Unternehmen, die über ein vielversprechendes Entwicklungspotenzial verfügen. Es soll einen Wertzuwachs ermöglichen, zum Beispiel durch eine Verbesserung der strategischen Positionierung der Unternehmen, eine Verbesserung der operativen Prozesse oder durch Ertragswachstum. Kennzeichen solcher Unternehmen sind zum Beispiel eine führende Stellung in einem (möglicherweise kleinen) Markt, ein bewährtes 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, unter industriellen Dienstleistern und bei den Produzenten industrieller Komponenten. In diesen Sektoren besitzt das Investmentteam der DBAG besonders viel Erfahrung, denn rund 80 Prozent der Transaktionen der vergangenen 15 Jahre stammt aus diesen Bereichen. Entsprechend groß ist auch das Fachwissen des Investmentteams in diesen Sektoren. Auf Basis dieses Wissens sind in diesen Kernsektoren der DBAG auch komplexe Transaktionen denkbar, also zum Beispiel Ausgliederungen aus Konzernen, der Erwerb aus Konglomeraten oder der Erwerb von Unternehmen mit operativen Herausforderungen. In den vergangenen Jahrzehnten haben andere, neue Sektoren, etwa Telekommunikation oder Dienstleistungen, zunehmend Bedeutung erlangt. Auch in solchen Sektoren findet die DBAG Unternehmen mit überzeugendem Entwicklungspotenzial, die ihre Investitionskriterien erfüllen. Regional konzentrieren wir uns auf Unternehmen mit Sitz im deutschsprachigen Raum.

Bei unseren Investitionsentscheidungen berücksichtigen wir ein breites Spektrum von Kriterien. Grundsätzlich achten wir darauf, dass die Produkte und Dienstleistungen potenzieller Portfoliounternehmen Bedürfnisse befriedigen, die sich auch aus den sich verändernden ökonomischen und gesellschaftlichen Rahmenbedingungen ergeben. Im Blick haben wir insbesondere folgende Trends:

- › die effiziente Erzeugung und Nutzung von Energie,
- › den schonenden Umgang mit natürlichen Ressourcen,
- › die Herausforderungen des Klimawandels,
- › die wachsende Mobilität,
- › das Bemühen um höhere Produktivität und
- › die voranschreitende Industrialisierung in aufstrebenden Ländern.

Wir konzentrieren uns auf Unternehmen mittlerer Größe, das heißt, die Portfoliounternehmen erzielen üblicherweise zwischen 50 und 500 Millionen Euro Umsatz im Jahr. Je nach Ertrags-situation liegt der finanzschuldenfreie Wert solcher Unternehmen meistens zwischen 50 und 250 Millionen Euro. Diese Größenordnungen gelten zunächst ungeachtet der Beteiligungsform. Beteiligungen an kleineren Unternehmen kommen in Betracht, wenn Potenzial für deutliches Wachstum vorhanden ist. Größere Transaktionen schließen wir nicht aus; wir strukturieren diese gegebenenfalls gemeinsam mit Investoren, die eine vergleichbare Investitionsstrategie verfolgen.

Wir streben ein diversifiziertes Portfolio an. So verringern wir den Einfluss des Ausfalls einzelner Portfoliounternehmen und erhöhen die Wahrscheinlichkeit, an einer Vielzahl von Wachstumschancen teilzuhaben. Wir beteiligen uns zwar möglicherweise an mehreren Unternehmen aus dem gleichen Sektor, achten dann aber darauf, dass diese Unternehmen unterschiedliche Nischenmärkte bedienen oder in unterschiedlichen Regionen tätig sind. Die meisten unserer Portfoliounternehmen sind international aktiv. Dies gilt für ihre Absatzmärkte, zunehmend aber auch für ihre Produktionsstätten.

Viele unserer Portfoliounternehmen stellen Investitionsgüter her. Die Nachfrage nach diesen Produkten unterliegt stärkeren zyklischen Schwankungen als die Nachfrage nach Konsumgütern. Wenn wir Beteiligungen an solchen Unternehmen eingehen, achten wir deshalb unter anderem auf eine belastbare Finanzierungsstruktur. Co-Investments in Unternehmen, deren Erfolg stärker an die Konsumnachfrage gekoppelt ist, mindern die Wirkung konjunktureller Zyklen auf den Wert des Portfolios insgesamt.

Die Deutsche Beteiligungs AG investiert in Unternehmen, die etabliert sind und deren Geschäftsmodell sich bewährt hat. Damit schließen wir die Beteiligung an sehr jungen Unternehmen aus. Darüber hinaus legen wir Wert darauf, dass die Unternehmen von erfahrenen und engagierten Geschäftsführungen oder Vorständen geleitet werden, die in der Lage sind, die gemeinsam vereinbarten Ziele umzusetzen.

Investitionserfolg Voraussetzung für Wachstum in der Fondsberatung

Die Mittel der Fondsinvestoren stehen nur für einen begrenzten Zeitraum zur Verfügung. Einmal investierte Mittel können zudem – anders als die Finanzmittel aus der Bilanz der DBAG – nicht ein weiteres Mal investiert werden: Nach einer Realisierung erhalten die Investoren die Mittel zurück. Damit die Fondsberatung fortgeführt werden kann, müssen deshalb in regelmäßigem Abstand neue Fonds aufgelegt werden.

Wir streben an, dass der jeweilige Nachfolgefonds größer ist als der aktuelle Fonds. Dadurch wachsen im mehrjährigen Durchschnitt die Summe des verwalteten und beratenen Vermögens und damit die Basis der Vergütung aus der Fondsberatung.

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.

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 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 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 Zero-Bond-Zinssatz für eine Restlaufzeit von 30 Jahren, basierend auf der Zinsstrukturkurve zum Bilanzstichtag. Am 30. September 2015 betrug dieser Wert 1,5 Prozent (Vorjahr: 2,0 Prozent).

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

Für das unternehmensindividuelle Risiko setzen wir unverändert ein adjustiertes „ β “ (Beta) von 0,5 an. Der Wert basiert auf dem verschuldeten Betafaktor der DBAG gegen den C-Dax für fünf Jahre von 0,48 (Stand: 30. September 2015), den wir aufgrund der Langfristigkeit des Geschäftsmodells für angemessen halten.

Daraus errechnen sich für die DBAG zum jüngsten Bilanzstichtag Eigenkapitalkosten von 5,0 Prozent für elf Monate (Vorjahr: 5,5 Prozent). Dieses Rechenergebnis ist stark beeinflusst durch das extrem niedrige Zinsniveau und die angesichts der Kapitalstruktur vergleichsweise niedrige Risikoposition der DBAG.



*Eigenkapitalrendite je Aktie
Seite 80*

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. Grund dafür ist die Abhängigkeit der Portfoliounternehmen von der jeweiligen Branchenkonjunktur und vom Bewertungsniveau am Kapitalmarkt. 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 eines einzelnen Geschäftsjahres.

Aufgrund der Besonderheit unserer Geschäftstätigkeit steuern wir unser Geschäft nicht über klassische jahresbezogene Kenngrößen wie Umsatzrendite oder EBIT. Wesentliche Orientierungsgröße auf Konzernebene ist die mittelfristige Entwicklung des Portfoliowertes, die vom Investitionsfortschritt, der Wertentwicklung der einzelnen Beteiligungen und deren Realisierung beeinflusst wird. Die Entwicklung des Portfoliowertes messen wir auf Jahresebene 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 – so 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 die Entwicklung des jeweiligen Unternehmens im Vergleich zu den Vorjahren und zum Budget. Dabei beziehen wir weitere Kennzahlen ein, etwa den Auftragseingang und den Auftragsbestand.

Die jeweiligen Mitglieder des Vorstands und Investment-Professionals der DBAG informieren sich im Rahmen ihrer Arbeit in Beiräten und Aufsichtsräten regelmäßig über die Entwicklung in den Portfoliounternehmen.

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

Eine erfolgreiche Investitionstätigkeit ist Voraussetzung für den Erfolg in unserem Geschäftsfeld Fondsberatung. Das verwaltete Vermögen – und damit der Ertrag aus der Fondsberatung – wächst nur, wenn Nachfolgefonds größer werden als bestehende Fonds. Ein neuer Fonds wiederum kann nur aufgelegt werden, wenn Vorgängerfonds erfolgreich waren; dabei bestimmt sich der Erfolg aus dem absolut erzielten Wertzuwachs, aber auch aus der Investitionsgeschwindigkeit. Wir arbeiten dazu mit Kennzahlen, die in der Private-Equity-Branche üblich sind: mit dem Verhältnis des Portfoliowertes bzw. dem Verhältnis der Ausschüttungen zu den abgerufenen Mitteln sowie der Rendite auf das abgerufene Kapital (Methode des internen Zinsfußes). 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 bestimmt.

Erfolgssicherung: Einbindung des Vorstands in alle relevanten operativen Prozesse

In die Kernprozesse des DBAG-Geschäfts (also Beteiligungsverwaltung bzw. -beratung) sind auch Vorstandsmitglieder involviert. Sie engagieren sich im Rahmen der Fondsberatung insbesondere im Zusammenhang mit der Generierung von Beteiligungsmöglichkeiten („Dealflow“) sowie der Prüfung („Due Diligence“) und 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. Über die Co-Investments, die die DBAG mit den DBAG-Fonds eingeht, entscheiden alle Vorstandsmitglieder gemeinsam.

Ein wichtiges Instrument zur Erfolgssicherung ist das Risikomanagementsystem. Es berücksichtigt sowohl Risiken aus den Geschäftsprozessen als auch Risiken in der Entwicklung der Portfoliounternehmen. Die Erkenntnisse aus dem Risikomanagement fließen laufend in die Erörterungen über die Situation der Portfoliounternehmen ein.




Nachhaltigkeit



Die Deutsche Beteiligungs AG hat sich einer nachhaltigen Unternehmensführung verpflichtet und erfüllt hohe ESG-Standards. Wir lassen uns dabei von der Überzeugung leiten, dass eine Entwicklung nur dann nachhaltig ist, wenn sie die Bedürfnisse der Gegenwart befriedigt und keine Gefahr besteht, dass künftige Generationen ihre eigenen Bedürfnisse nicht befriedigen können.⁸ Für uns als Private-Equity-Gesellschaft umfasst diese Selbstverpflichtung sowohl die Integration von Grundsätzen verantwortungsvollen Investierens in den Investmentprozess als auch die Führung unseres Unternehmens. Über unsere Mitarbeit in Beiräten und Aufsichtsräten wirken wir auch in unseren Portfoliounternehmen auf eine nachhaltige Unternehmensführung hin. Unsere Nachhaltigkeitsgrundsätze haben wir in einer ESG-Richtlinie festgeschrieben.

Innerhalb der DBAG legen wir den Schwerpunkt im Bereich Nachhaltigkeit unter anderem auf folgende Themen:

- Umwelt: Minimierung der Emission von Treibhausgasen sowie möglichst hohe Ressourceneffizienz
- Arbeit und Soziales: Wir erkennen an, dass unsere Mitarbeiter unsere wichtigste Ressource sind
- Corporate Governance: Höchste Ansprüche an die Einhaltung anerkannter Standards der Unternehmensführung

Konkret bedeutet dies etwa, dass wir unsere Geschäftsreisen bewusst auf das notwendige Maß beschränken und sie soweit möglich durch alternative Kommunikationsformen ersetzen. Unsere Büroräume entsprechen modernsten umwelttechnischen Standards hinsichtlich Klimatisierung, Beheizung und Beleuchtung. Wir berichten im Rahmen des „Carbon Disclosure Project“ auf jährlicher Basis detailliert über die Emission von Treibhausgasen. 

Der Schutz der Gesundheit unserer Mitarbeiter und die Erhaltung eines diskriminierungsfreien Arbeitsumfelds haben für uns höchste Priorität. Im Verhältnis zur Größe unseres Unternehmens engagieren wir uns überdurchschnittlich stark im Bereich Ausbildung.

Vorstand und Aufsichtsrat fühlen sich seit jeher einer verantwortungsvollen, transparenten und nachhaltigen Wertschöpfung verpflichtet: Seit Einführung des [Deutschen Corporate Governance Kodex](#) erkennen wir dessen Empfehlungen und Anregungen stets nahezu vollständig an und unterwerfen uns so den Regeln einer guten Unternehmensführung und -überwachung. Gegenüber dem aktuellen Kodex hat die DBAG keine Abweichung erklärt.  

*Weitere gesetzliche
Angaben und Erläuterungen
Seite 89*

In unserer ESG-Richtlinie haben wir festgelegt, dass alle Investitionsmöglichkeiten auch nach ESG-Gesichtspunkten analysiert werden. Investitionen in bestimmte Branchen und Unternehmen, vor allem solche, die Waffen produzieren, schließen wir von vornherein aus. Darüber hinaus beteiligen wir uns nicht an feindlichen Übernahmen. Im Rahmen der Due Diligence prüfen wir Chancen und Risiken aus der Erfüllung bzw. Nichterfüllung von ESG-Kriterien. Für den Investmentprozess selbst gelten besondere Regeln zur Compliance, also für unser Verhalten in Transaktionssituationen. Beispielsweise prüfen wir die Regelkonformität in potenziellen neuen Portfoliounternehmen und lassen uns dazu vertragliche Zusicherungen geben.

⁸ Definition entsprechend dem Bericht der Vereinten Nationen aus dem Jahr 1987 „Report of the World Commission on Environment and Development“ („Brundtland Report“)

Die Steigerung unseres Unternehmenswertes hängt davon ab, inwieweit es gelingt, die Portfoliounternehmen wertvoller zu machen. Das kann zum Beispiel dadurch geschehen, dass ein Unternehmen in Forschung und Entwicklung investiert und seine Wettbewerbsfähigkeit durch Innovationen stärkt. Dazu tragen motivierte Mitarbeiter ebenso bei wie eine hohe Akzeptanz bei Kunden und Lieferanten. Kurz: Das Unternehmen muss im Einklang mit seinem sozialen Umfeld agieren. Wir legen deshalb großen Wert darauf, dass unsere Portfoliounternehmen soziale und ethische Grundsätze beachten sowie negative Einflüsse auf die Natur minimieren. Wir sind davon überzeugt, dass Unternehmen mit hohen ESG-Standards besser geführt sind, geringere Geschäftsrisiken haben und letztendlich mehr Wert schaffen.

Weil jedes Portfoliounternehmen von ganz individuellen internen und externen Faktoren beeinflusst wird, können die nachfolgend beschriebenen ESG-Kriterien in unterschiedlichem Maß relevant sein. Aufgrund der Rollenverteilung zwischen unseren Portfoliounternehmen und der DBAG üben wir unseren Einfluss *direkt* lediglich im Rahmen der Beteiligungsauswahl aus. Während der Beteiligungsdauer kommt er *indirekt* über unsere Mitwirkung in Beiräten und Aufsichtsgremien zum Tragen. Den Schwerpunkt legen wir auf folgende ESG-Kriterien:

- Umwelt: Minimierung und professionelles Management negativer Einflüsse auf die Natur
- Arbeit und Soziales: Förderung guter Arbeitsbedingungen, hoher Sozialstandards sowie Erbringung eines positiven Beitrags für die Gesellschaft
- Unternehmensführung und Geschäftsethik: Einhaltung bestmöglicher Standards und Förderung guter Geschäftspraktiken

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen

Realwirtschaft: Schwäche der Schwellenländer belastet Weltwirtschaft

Die Dynamik der Weltwirtschaft hat im vergangenen Geschäftsjahr insgesamt spürbar nachgelassen. Der Wachstumsrückgang 2015 ist im Wesentlichen auf die zum Teil deutlichen konjunkturellen Rückschläge in einigen Schwellenländern zurückzuführen. Der nun schon seit 2013 anhaltende Schwächetrend in den Entwicklungs- und Schwellenländern setzte sich 2015 damit zum Teil beschleunigt fort. Neben Preiseinbrüchen bei zahlreichen für diese Länder wichtigen Rohstoffen trugen hierzu auch das Auslaufen der Boomphase in China und die Wirtschaftssanktionen gegenüber Russland maßgeblich bei.

Diese Entwicklung hat im Jahresverlauf auch auf die Konjunktur einiger Industrieländer übergreifen. Entsprechend mussten die Konjunkturbeobachter – nicht zuletzt der Internationale Währungsfonds in seiner Herbstprognose⁹ – ihre Projektionen für mehrere entwickelte Länder nach unten revidieren. Dennoch wird für die industrialisierten Länder und Regionen, allen voran die USA und die Eurozone, auch weiterhin von einer Belebung der konjunkturellen Auftriebskräfte gegenüber dem Jahr 2014 ausgegangen. Anhaltend niedrige Zinsen und der hier positiv wirkende Rückgang bei den Rohstoffpreisen stützen Investitionen, Produktion und Konsum.

Eine deutliche Belebung weist – von niedrigem Niveau ausgehend – die Eurozone auf. Hier entfalten die Austeritätsmaßnahmen insbesondere in südeuropäischen Ländern wie Spanien und Italien eine deutlich positive konjunkturelle Wirkung. Auch die deutsche Wirtschaft bleibt Wachstumsmotor im Euroraum – die Konjunkturforscher gehen unisono von stabilem Wachstum in Deutschland aus. Die Bundesregierung und der Internationale Währungsfonds haben ihre Prognosen zwar leicht nach unten angepasst, rechnen aber weiterhin mit einer robusten Verfassung der Wirtschaft.

Finanzmärkte: Niedrigzinspolitik wird fortgesetzt

An den Finanzmärkten gab es auch 2015 keine grundsätzlichen Veränderungen. Sowohl die Europäische Zentralbank als auch die US-Notenbank setzten ihre Niedrigzinspolitik fort. Die von vielen erwartete Zinswende in den USA blieb trotz rückläufiger Aufkaufvolumina von Staatspapieren seitens der US-Notenbank aus. Dennoch haben die zum Teil historisch niedrigen Zinsen nicht zu einer spürbaren Belebung der Kreditvergabe in Europa geführt. Ursächlich hierfür war die auch im Berichtsjahr anhaltende Schwäche des Bankensystems in wichtigen europäischen Ländern. Während dies mittelständische Unternehmen überdurchschnittlich betrifft, haben größere Unternehmen alternative Refinanzierungsmöglichkeiten, indem sie die Kapitalmärkte direkt nutzen. Hiervon machten sie im vergangenen Jahr auch umfangreich Gebrauch.

⁹ World Economic Outlook, International Monetary Fund, New York, Oktober 2015



In unserem [Portfolio](#) wirken diese Faktoren sehr unterschiedlich, und zum Teil gegenläufig. Insgesamt waren die Rahmenbedingungen für unsere Portfoliounternehmen, die überwiegend global aufgestellt und nicht von einzelnen regionalen Märkten abhängig sind, im vergangenen Geschäftsjahr zufriedenstellend.

Währungen: Insgesamt negativer Einfluss auf die Wertentwicklung

Währungskursänderungen beeinflussen unser Geschäft direkt und indirekt: Einen Teil unserer Beteiligungen (IFRS-Wert zum 30. September 2015: 24,0 Millionen Euro, Vorjahr: 19,4 Millionen Euro) sind wir auf US-Dollar-Basis eingegangen. Veränderungen des Wechselkurses schlagen sich deshalb über Wertänderungen direkt im Bewertungsergebnis nieder. Der Wert des US-Dollar gegenüber dem Euro erhöhte sich zwischen den beiden Bilanzstichtagen um 12,2 Prozent. Der Wert der in US-Dollar eingegangenen Beteiligungen (vor allem Clyde Bergemann, Pfaudler Process Solutions Group, Harvest Partners IV) profitierte davon mit 2,0 Millionen Euro. Im vorangegangenen Geschäftsjahr hatte sich ein ebenfalls positiver Währungseffekt von 1,5 Millionen Euro ergeben.

Wie schon im Vorjahr verzeichneten wir allerdings auch negative Effekte aus der Schwäche der Währungen wichtiger Schwellenländer. Einige Portfoliounternehmen unterhalten Produktionsstandorte in Brasilien und der Türkei. Dort erzielte Erträge führten wegen der Abwertung der Landeswährungen zu niedrigeren Gewinnbeiträgen auf Euro-Basis. Außerdem dämpfen schwächere Landeswährungen die Nachfrage nach Investitionsgütern (in Russland), die an deutschen Standorten der Portfoliounternehmen produziert werden. Die Aufwertung des Schweizer Franken wiederum erhöhte die Kostenbasis eines Portfoliounternehmens, das dort produziert.

Private-Equity-Markt: Keine Veränderungen

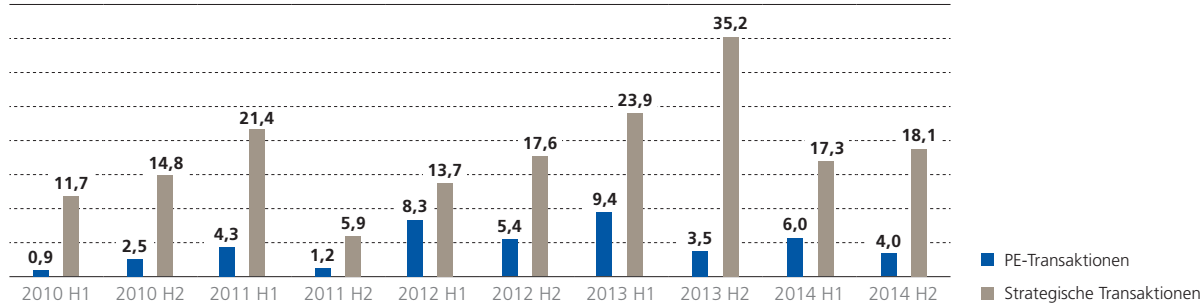
Die DBAG verfolgt seit Jahren eine sehr individuell ausgerichtete Investitionsstrategie in Bezug auf Geschäftsmodelle, Unternehmensgrößen und Branchen. Wir konzentrieren uns auf das [mittlere Marktsegment](#) im deutschsprachigen Raum, das heißt auf Transaktionen mit einem (Unternehmens-) Wert von 50 bis 250 Millionen Euro. Das ist, gemessen an der Zahl der Transaktionen und am Investitionsvolumen, ein eher kleiner Teil des Private-Equity-Marktes. Es ist deshalb gut möglich, dass sich dieses Segment anders entwickelt als der Beteiligungsmarkt in Deutschland insgesamt.¹⁰ Wenn ein Unternehmen veräußert werden soll, ist für den Verkäufer oft nicht entschieden, ob ein strategischer Käufer oder ein Finanzinvestor neuer Gesellschafter wird. Deshalb betrachten wir nicht nur den Markt für Private-Equity-Transaktionen, sondern den [M&A-Markt](#) insgesamt.



¹⁰ Private-Equity-Transaktionen werden von der amtlichen Statistik nicht gesondert erfasst. Angaben zur Marktentwicklung beruhen daher meist auf Darstellungen der Branchenverbände oder von Marktteilnehmern, die auf Angaben der Mitglieder und auf öffentlich verfügbare Informationen zurückgreifen. Quelle: Der deutsche Beteiligungsmarkt im 1. Halbjahr 2015, Tab. 1, Seite 6; Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK), Berlin, Oktober 2015.

M&A-MARKT DEUTSCHLAND – TRANSAKTIONSWERT

in Mrd. €



Der M&A-Markt wie auch unser Segment des Buy-out-Marktes haben sich 2014 nach einem Hoch im Jahr 2013 wieder normalisiert.¹¹ Wir haben bis zur Jahresmitte 2015 in unserem Segment ebenso viele Transaktionen beobachtet wie im gleichen Vorjahreszeitraum. Weil einige Transaktionen erst mit einer gewissen Zeitverzögerung öffentlich werden, lässt sich daraus ableiten, dass das Geschäft in unserem Markt 2015 mindestens ebenso gut gelaufen sein dürfte wie 2014.

Die wesentlichen Bedingungen für unser Geschäft haben sich im vergangenen Geschäftsjahr nicht verändert. Die Liquidität bei allen Marktteilnehmern ist hoch: Das gilt zum Beispiel für strategische Käufer, mit denen Finanzinvestoren konkurrieren. Deutsche Unternehmen etwa verfügen über hohe Barreserven, internationalen Unternehmen aus dem US-Dollar-Raum kommt zudem die relative Stärke des US-Dollar entgegen. Auch Finanzinvestoren selbst haben hohe verfügbare Mittel, wie die Auswertungen der Branchenverbände dokumentieren. Fremdkapital zur Akquisitionsfinanzierung steht zu attraktiven Bedingungen und in hohem Umfang bereit. Dem überaus großen Angebot investitionsbereiter Mittel steht ein begrenztes Angebot an Investitionsmöglichkeiten gegenüber. Dies führt tendenziell zu höheren Bewertungen, also höheren Kaufpreisen.

Entwicklung von Geschäft und Portfolio

Veränderungen im Portfolio: Investitionen erreichen Höchstwert

Im vergangenen Rumpfgeschäftsjahr 2014/2015 hat die DBAG so viel investiert wie selten zuvor in einem einzigen Geschäftsjahr. Mit 71,4 Millionen Euro erreichten die Investitionen den höchsten Wert der vergangenen zehn Geschäftsjahre. Dies ist allerdings weder ein Zeichen für eine geänderte Investitionsstrategie noch für eine andere Marktverfassung, sondern spiegelt vielmehr den langfristigen Charakter unseres Geschäfts wider: An drei der im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2014/2015 vereinbarten Transaktionen war bereits 2013/2014 intensiv gearbeitet worden; das gilt auch für eine der [Wachstumsfinanzierungen](#). Ob eine Transaktion kurz vor oder kurz nach dem Stichtag vereinbart wird, ist meist Umständen geschuldet, die

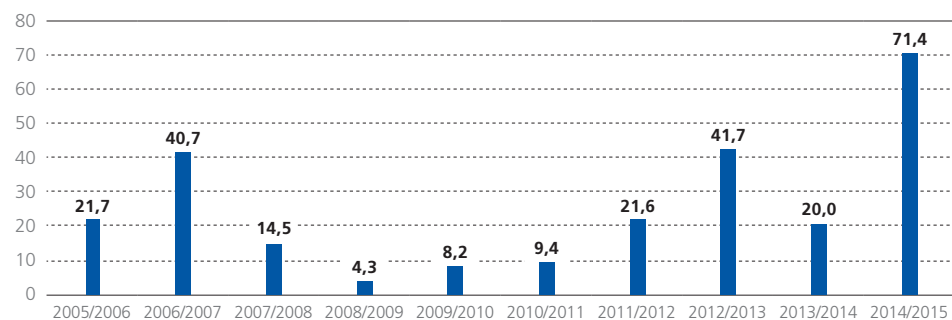


¹¹ Quelle: „Der Transaktionsmarkt in Deutschland 2014“; Ernst & Young, Februar 2015

wir nicht beeinflussen können. Um unsere Investitionstätigkeit realistisch zu beurteilen, ist es deshalb sinnvoll, einen längeren Zeitraum als ein Jahr in den Blick zu nehmen. Nach der Investitionszurückhaltung in den Jahren der Finanzkrise hat die DBAG in den vergangenen vier Jahren ihre Investitionstätigkeit deutlich erhöht.

INVESTITIONEN IN DAS PORTFOLIO

in Mio. €



Insgesamt hat die DBAG 2014/2015 als Fondsverwalter und -berater Investitionsentscheidungen über rund 303 Millionen Euro ausgelöst. Sie galten fünf neuen **Management-Buy-outs** an der Seite des DBAG Fund VI und zwei neuen Wachstumsfinanzierungen gemeinsam mit dem **DBAG ECF**. Außerdem wurden bestehende Beteiligungen erhöht, um zum Beispiel kleinere Unternehmenszukäufe zu finanzieren.

Seit Ende Dezember 2014 ist die DBAG an der Infiana Group GmbH und an der Pfaudler Process Solutions Group beteiligt. Die **INFIANA GROUP** entwickelt und produziert Spezialfolien für den Konsumgütermarkt und für die Industrie. Wie viele andere Portfoliounternehmen ist Infiana global aufgestellt. Mit seiner Produktionsstruktur folgt es seinen Kunden, etwa weltweit agierenden Konsumgüterherstellern, die ihrerseits weltweit produzieren. In Europa sieht sich Infiana in den bearbeiteten Segmenten in der zweiten Marktposition, in den USA auf Platz eins. Ziel der Gesellschaft ist unter anderem die weitere Internationalisierung des Geschäfts. Das Unternehmen erwartet zudem Wachstum durch Produktinnovationen sowie eine höhere Nachfrage im Zuge eines insgesamt steigenden Wohlstandsniveaus.

Auch **PFAUDLER**, das zweite MBO im Geschäftsjahr, hält eine führende Position in seinem Markt. Das Unternehmen produziert emaillierte Reaktoren und andere emaillierte Komponenten für die chemische und pharmazeutische Industrie. Rund 25 Prozent des Marktvolumens weltweit entfallen auf Pfaudler. Ziel der Beteiligung sind unter anderem der Ausbau des Service- und Ersatzteilgeschäfts und die Ergänzung der Produktpalette durch den Kauf kleinerer Unternehmen. Auch die Aussicht auf wachsende Investitionen in Kapitalgüter in Asien sprechen für die Beteiligung an Pfaudler.

Die **GIENANTH GMBH** gehört seit März 2015 zum Portfolio der DBAG und des DBAG Fund VI. Gienanth betreibt in Deutschland zwei Eisengießereien. Im Handformguss ist das Unternehmen der führende Anbieter weltweit, wenn es um den Guss von Motorblöcken (Kurbelgehäusen) für große Diesel- und Gasmotoren geht. Auch in seinem zweiten Geschäftsbereich, dem



Detaillierte Informationen zu den neuen Portfoliounternehmen unter www.dbag.de/portfolio

Maschinenformguss, hat das Unternehmen eine führende Stellung inne: Es produziert hauptsächlich Kupplungs- und Bremssteile für die Automobil- und Nutzfahrzeugindustrie und vereinigt mehr als ein Viertel des Marktvolumens dieser Produkte weltweit auf sich. Auf Basis der guten Wettbewerbsposition des Unternehmens soll Gienanth weiter wachsen, gegebenenfalls auch durch den Zukauf anderer Gießereien.

Die **CLEANPART GROUP GMBH** (MBO, Beteiligungsbeginn April 2015) ist ein Industriedienstleistungsunternehmen für die Halbleiterindustrie und verwandte Industriezweige. Cleanpart wartet prozesskritische Komponenten aus Maschinen, die überwiegend in der Produktion von Bausteinen der Halbleiterindustrie eingesetzt werden. Gewartet werden die Komponenten an Standorten in der Nähe der großen Kunden in Europa und den USA. Neben der Halbleiterindustrie bedient das Unternehmen auch Kunden in der Medizintechnik und der Solarindustrie. Dank seiner starken technologischen Position gehört es zu den führenden Anbietern in Europa und den USA. Geplant ist, das Geschäft in anderen Industrien als der Halbleiterindustrie, etwa im Gesundheitssektor, auszubauen. Neben organischem Wachstum sollen auch Zukäufe die Entwicklung des Unternehmens vorantreiben.

Die **SILBITZ GROUP GMBH** ist das fünfte MBO 2014/2015. Silbitz betreibt drei Gießereien mit unterschiedlichen Produktionsprogrammen. Dort können im Handformguss und im automatisierten Maschinenformguss unterschiedliche Werkstoffe aus Stahl- und Eisenbasis gegossen werden; das verschafft dem Unternehmen eine hohe Flexibilität. Die von Silbitz gefertigten zum Teil sehr komplexen Gussteile werden im Motorenbau und in der Energietechnik verwendet. Das Unternehmen partizipiert an der Energiewende und an der anhaltend hohen Investitionsbereitschaft in Windkraftanlagen. Die Silbitz Group soll sich eigenständig weiterentwickeln, zum Beispiel durch den Ausbau des Geschäfts mit bestehenden Kunden. Auch anorganisches Wachstum durch Zukauf anderer Gießereien wird erwogen.

Die Beteiligung an der **OECHSLER AG** (März 2015) ist die vierte Wachstumsfinanzierung an der Seite des DBAG ECF. Oechsler stellt Präzisionsteile aus Kunststoffspritzguss und elektro-mechanische Baugruppen her und bedient damit Kunden aus unterschiedlichen Branchen. Rund 80 Prozent des Umsatzes werden mit der Automobilzulieferindustrie erzielt. Das mehrheitlich im Familienbesitz befindliche Unternehmen ist in den zurückliegenden Jahren stark gewachsen. Oechsler will die Wachstumschancen seines erfolgreich etablierten Auslandsgeschäfts wahrnehmen sowie national und international neue Kunden gewinnen.

Mit der Beteiligung an der **NOVOPRESS GMBH PRESSEN UND PRESSWERKZEUGE & CO. KG** (Juni 2015) wurde das Portfolio um eine weitere Wachstumsfinanzierung verbreitert. Novopress ist ein stark wachsender Werkzeughersteller mit herausragender Marktstellung in Europa. Heizungs- und Sanitärinstallateure nutzen elektromechanische und hydraulische Novopress-Werkzeuge, um Rohre zu verbinden. Auf Basis einer führenden Marktstellung in Europa soll das Geschäft mit der Rohrverbindungstechnik weiter ausgebaut und der internationale Vertrieb, zum Beispiel in Nordamerika, intensiviert werden.

In die Beteiligung an diesen sieben neuen Portfoliounternehmen hat die DBAG 57,1 Millionen Euro investiert. Die übrigen Investitionen (14,3 Millionen Euro) sind in bestehende Unternehmen geflossen: Wir haben die Beteiligung an der **JCK HOLDING GMBH TEXTIL KG** in einer gemeinsamen Transaktion mit dem DBAG ECF aufgestockt und weitere Anteile an der **INEXIO KGAA** erworben. **PFAUDLER** und die **PROXES GMBH** erhielten Mittel zur Finanzierung des Kaufs jeweils kleinerer Unternehmen, mit denen – der ursprünglichen Investitionsentscheidung entsprechend – die beiden Portfoliounternehmen ihre Produktpalette verbreitern können.



Nach der zuletzt deutlich aktiveren Investitionstätigkeit ist das Portfolio der DBAG signifikant gewachsen; es enthält nun (einschließlich der beiden ausländischen Buy-out-Fonds) 24 aktive Beteiligungen (Vorjahr: 17). Es ist außerdem reifer geworden: Mehr als ein Drittel der Beteiligungen sind zwar jünger als zwei Jahre, jedoch entfallen auf die neun Portfoliounternehmen mit einer Haltedauer von mehr als zwei und weniger als fünf Jahren (sechs Beteiligungen des DBAG Fund V, drei des DBAG ECF) inzwischen 44 Prozent des Portfoliowertes (Vorjahr: vier Unternehmen und 28 Prozent).

ALTERSSTRUKTUR DES PORTFOLIOS

	Anzahl der Beteiligungen	Anschaffungskosten (Mio. €)	IFRS-Wert (Mio. €)	IFRS-Wert (in %)
< 2 Jahre	9	80,1	82,0	32
2–5 Jahre	9	57,9	111,1	44
> 5 Jahre	6	25,7	56,8	22
Sonstiges ¹		6,7	5,7	2
	24	170,4	255,7	

1 Wert verbliebener Teile (u. a. Garantieeinbehalte) bereits veräußerter Engagements

Kapitalzusagen: Fonds für Wachstumsfinanzierungen mit flexiblerem Angebot

Wir hatten 2011 einen Fonds für minderheitliche Beteiligungen an Familienunternehmen in Form von Wachstumskapital (DBAG Expansion Capital Fund) und 2012 einen Buy-out-Fonds (DBAG Fund VI) eingeworben. Beide Fonds waren zum Stichtag zu rund der Hälfte investiert. Die Fonds verfügen also noch über ausreichend Mittel, sodass wir im vergangenen Geschäftsjahr keine Mittel einwerben mussten.

Volumen und Bedingungen des DBAG ECF haben wir im vergangenen Geschäftsjahr geändert, weil wir das Produkt an die Besonderheiten des Geschäfts mit Minderheitsbeteiligungen angepasst haben. Der Fonds hat zunächst langsamer investiert als erwartet; wir haben deshalb die Investitionsperiode bis Mai 2017 verlängert. Ein Teil der Investoren nutzte die Möglichkeit, im Gegenzug die ursprüngliche Investitionszusage zu reduzieren. Das Fondsvolumen sank dadurch von 142 Millionen Euro auf 112 Millionen Euro¹². Mit Fortschreiten der Investitionsperiode hatte sich zudem gezeigt, dass sich die bisher vereinbarte feste Laufzeit des Fonds nachteilig auf Verhandlungen über neue Beteiligungsentscheidungen auswirkt, weil sich damit auch die mögliche Laufzeit einer neuen Beteiligung verkürzt. Künftig – erstmals im Mai 2016 – sagen uns Investoren alle zwei Jahre einen Betrag zu, den wir für Wachstumsfinanzierungen abrufen können. Damit beginnt die Laufzeit des Fonds alle zwei Jahre neu, sodass wir stets Beteiligungen mit einer ausreichend langen Laufzeit anbieten können. Die Investoren sind mit ihren Kapitalzusagen lediglich für zwei Jahre gebunden. Außerdem zahlen sie, wie bereits seit Januar 2015, künftig auch in der Investitionsperiode des Fonds lediglich eine Vergütung auf Basis des investierten Kapitals¹³ sowie erstmals ab Juni 2017 einmalige Vergütungen für neu eingegangene Beteiligungen. Diese Modifikationen erhöhen die Attraktivität des DBAG ECF für potenzielle Portfoliounternehmen wie auch für seine Investoren; sie bedeuten eine wichtige Weiterentwicklung dieses für die DBAG strategisch bedeutsamen Produkts.

¹² Hinzu kommen unverändert 100 Millionen Euro Co-Investments der DBAG.

¹³ Ursprünglich war während der Investitionsphase eine Vergütung auf Basis der Kapitalzusagen vorgesehen.

Das insgesamt betreute Vermögen¹⁴ betrug zum Stichtag 1,1 Milliarden Euro; davon entfielen 163 Millionen Euro¹⁵ auf die investierten Mittel aus der DBAG-Bilanz und 58,3 Millionen Euro auf die Finanzmittel der DBAG.

Vergleichbarkeit mit dem Vorjahr

Seit Beginn des abgelaufenen Geschäftsjahres müssen wir in unseren Abschlüssen den IFRS 10 anwenden. Damit hat sich der Konsolidierungskreis des Konzerns verändert: Während die Portfoliounternehmen bisher mit ihrem Wertansatz direkt in den Finanzanlagen erfasst wurden, wird nun die Wertentwicklung der meisten Portfoliounternehmen nur indirekt durch den **Nettovermögenswert** der Tochterunternehmen reflektiert, über die die DBAG ihre **Co-Investments** an der Seite des DBAG Fund V, DBAG ECF und DBAG Fund VI strukturiert („Co-Investitionsvehikel“). Dies wirkt sich auf die Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns aus.



Nach unserer Auffassung liefert die neue Bilanzierung für diejenigen, die an der Entwicklung der Portfoliounternehmen als wesentlichem Werttreiber unseres Geschäfts interessiert sind, eher weniger Transparenz als die bisherige Bilanzierung. Wir erläutern deshalb die wirtschaftliche Entwicklung in diesem Lagebericht wie in den zurückliegenden Geschäftsjahren. Erläuterungen in der „Anlage zum Lagebericht“ sollen die Überleitung zur Darstellung in der Konzernbilanz, in der Konzern-Gesamtergebnisrechnung sowie in der Konzern-Kapitalflussrechnung ermöglichen.



*Anlage zum Lagebericht
Seite 116 ff.*

Die nachfolgende Kommentierung bezieht sich auf vergleichbar ermittelte Vorjahreszahlen: Weil die zuvor veröffentlichten Zahlen für 2013/2014 nicht unter Berücksichtigung des IFRS 10 ermittelt wurden, unterscheiden sich diese von den jetzt berichteten Zahlen. Beim Vergleich der aktuellen Zahlen mit denen des Vorjahres ist zudem zu berücksichtigen, dass das Geschäftsjahr 2014/2015 ein Rumpfgeschäftsjahr mit elf Monaten war. Nicht zuletzt war das Ergebnis des Vorjahres signifikant durch ein hohes Abgangsergebnis aus der Veräußerung einer großen Beteiligung (Homag Group AG) beeinflusst. Der Nettoeffekt (nach Berücksichtigung erfolgsabhängiger Vergütungen) aus den Abgangserfolgen des Vorjahres auf das Konzernergebnis beträgt 24,7 Millionen Euro.

Ertragslage

Gesamtbewertung: Konzernergebnis auf vergleichbarer Basis deutlich über Vorjahresniveau

Mit 27,0 Millionen Euro liegt das Konzernergebnis des Rumpfgeschäftsjahres 2014/2015 unter dem Wert des Vorjahres (48,0 Millionen Euro), auf vergleichbarer Basis wurde der Vorjahreswert von 23,3 Millionen Euro jedoch übertroffen. Wie im vergangenen Geschäftsjahr liegt das vor allem an dem erfreulichen Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft; es beläuft sich auf 29,2 Millionen Euro, nach 50,7 Millionen Euro im Vorjahr.

¹⁴ Summe aus investierten Mitteln der DBAG-Fonds und der DBAG sowie den offenen Investitionszusagen

¹⁵ Zu Anschaffungskosten

Die Nettokostenquote, also der auf das durchschnittliche Eigenkapital bezogene um Sonderinflüsse¹⁶ bereinigte Saldo der Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung und der Übrigen Ergebnisbestandteile, liegt mit 1,4 Prozent wie erwartet über dem Vorjahreswert von 0,3 Prozent. In den Übrigen Ergebnisbestandteilen ist vor allem der Aufwand für das Management unseres Portfolios bzw. für die Verwaltung und Beratung der DBAG-Fonds zusammengefasst.

VERKÜRZTE KONZERN-GESAMTERGEBNISRECHNUNG

<i>in Tsd. €</i>	2014/2015	2013/2014
	11 Monate	12 Monate
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft	29.203	50.702
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	19.207	22.201
Summe Ergebnis aus Fonds- und Beteiligungsgeschäft	48.410	72.903
Personalaufwand	-14.842	-16.551
Sonstige betriebliche Erträge	6.514	9.769
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-13.301	-17.905
Zinsergebnis	293	195
Übrige Ergebnisbestandteile	-21.336	-24.492
Ergebnis vor Steuern	27.074	48.411
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-23	-411
Ergebnis nach Steuern	27.051	48.000
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne	-32	-35
Konzernergebnis	27.019	47.965
Sonstiges Ergebnis	412	-6.389
Konzern-Gesamtergebnis	27.431	41.576

Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft: Größter Beitrag aus Wertzuwachs des fortgeführten Portfolios

Das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft in Höhe von 29,2 Millionen Euro (Vorjahr: 50,7 Millionen Euro) macht den größeren Teil des Ergebnisses aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft aus, das 48,4 Millionen Euro – nach 72,9 Millionen Euro im Vorjahr – erreichte. Es spiegelt im Wesentlichen die Wertentwicklung der Beteiligungen an den Portfoliounternehmen wider, die ganz überwiegend in Co-Investitionsvehikeln gehalten werden. Es enthält aber auch die Gewinne aus der Veräußerung von Beteiligungen, die Laufenden Erträge aus dem Portfolio sowie den Saldo aus Aufwand und Ertrag der Co-Investitionsvehikel. Berücksichtigt sind auch ergebnismindernd die Gewinnansprüche der Minderheitsgesellschafter der Co-Investitionsvehikel.

¹⁶ Von Veräußerungserfolgen abhängige Vergütungen

ERGEBNIS AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT

<i>in Tsd. €</i>	2014/2015	2013/2014
	11 Monate	12 Monate
Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio brutto	49.943	50.508
Auf Minderheitsgesellschafter der Co-Investitionsvehikel entfallende Gewinne	-23.506	-234
Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio netto	26.437	50.274
Laufende Erträge Portfolio	3.484	3.852
Ergebnis aus dem Portfolio	29.920	54.126
Ergebnis aus übrigen Aktiva und Passiva der Co-Investitionsvehikel	-1.280	-3.434
Ergebnis aus sonstigen Finanzanlagen	562	10
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft	29.203	50.702

Das **BRUTTO-BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS** des Portfolios erreichte nach elf Monaten 49,9 Millionen Euro – knapp ebenso viel – wie 2013/2014 erzielt wurden. Anders als im Vorjahr, als mehr als die Hälfte dieses Postens auf dem Erlös aus der Veräußerung einer sehr erfolgreichen Beteiligung beruhten, resultiert das Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis 2014/2015 ganz überwiegend aus der guten Entwicklung des fortgeführten Portfolios: 47,4 Millionen Euro erreichte der Wertzuwachs der Portfoliounternehmen, 2,5 Millionen Euro wurden aus Veräußerungen erzielt.

BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS PORTFOLIO (NACH QUELLEN, BRUTTO)

<i>in Mio. €</i>	2014/2015	2013/2014
	11 Monate	12 Monate
Bewertung der nicht börsennotierten Beteiligungen (Multiplikatorverfahren)		
Ergebnisveränderung	39,3	8,0
Veränderung Multiplikatoren	11,6	8,2
Veränderung Verschuldung	-6,8	2,4
Veränderung Wechselkurse	2,0	1,1
Abgangsergebnis	2,5	27,2
Sonstiges	1,3	3,6
	49,9	50,5

BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS PORTFOLIO (NACH BESTANDTEILEN, BRUTTO)

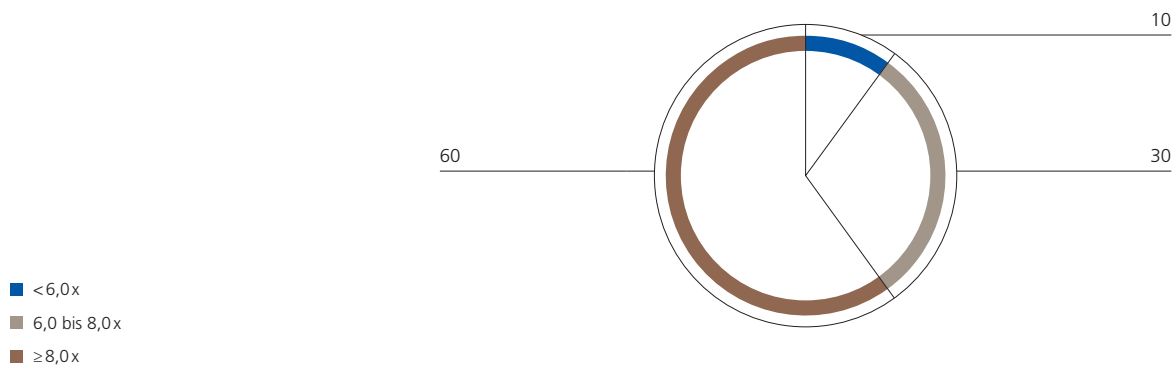
<i>in Mio. €</i>	2014/2015	2013/2014
	11 Monate	12 Monate
Positive Bewertungsänderungen	59,9	27,7
Negative Bewertungsänderungen	-12,5	-6,0
Abgangsergebnis	2,5	27,2
Sonstiges	0,0	1,6
	49,9	50,5

Nahezu alle Unternehmen, die länger als ein Jahr zum Portfolio gehören (17 von 24), lieferten positive Wertbeiträge. Zum Bewertungsstichtag zeichneten sich für 2015 (oder, im Fall unterjähriger Stichtage, für bereits beendete Geschäftsjahre 2014/2015) im Vergleich zum Vorjahr höhere Ergebnisse ab. Wenn in Einzelfällen Umsatz- und Ergebniserwartungen für 2015 unter den Vorjahres- oder Budgetwerten blieben, waren dafür meist Markteinflüsse verantwortlich, die wir nicht als nachhaltig oder als Gefahr für die strategische Positionierung

des jeweiligen Portfoliounternehmens ansehen. In einigen Unternehmen erhöhte sich die Verschuldung, zum Beispiel stichtagsbedingt im Zusammenhang mit Großaufträgen im Projektgeschäft, oder weil sie den Kauf kleinerer Unternehmen finanzierten.

PORTFOLIOWERT NACH ZUGRUNDE LIEGENDEM EBITDA-MULTIPLIKATOR

in %



Der Beitrag des Kapitalmarktes zur Wertentwicklung war positiv, verminderte sich aber im Verlauf des Geschäftsjahres. Die Stärke des US-Dollar ist uns bei der Bewertung zugutegekommen, wenngleich der Wert einzelner Portfoliounternehmen durch Veränderungen anderer Währungsparitäten negativ beeinflusst wurde.

Der Abgang von Beteiligungen trug mit 2,5 Millionen Euro zum Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft bei: Die beiden ausländischen Buy-out-Fonds Harvest Partners IV und DBG Eastern Europe II veräußern weiter plangemäß die verbliebenen Beteiligungen. Außerdem konnte ein Garantteeinbehalt aus einer früheren Veräußerung aufgelöst werden.

AUF MINDERHEITSGESELLSCHAFTEN DER CO-INVESTITIONSVEHIKEL ENTFALLENDEN GEWINNE minderten das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft um 23,5 Millionen Euro (Vorjahr: 0,2 Millionen Euro). Dabei handelt es sich um erfolgsabhängige Gewinnanteile ausgewählter aktiver und ehemaliger Mitglieder des Investmentteams der DBAG aus privaten Beteiligungen an den Co-Investitionsvehikeln des DBAG Fund V. Ihnen stehen bei künftigen Realisierungen von Wertsteigerungen aus dem Portfolio des DBAG Fund V überproportionale Gewinnanteile („Carried Interest“) zu, sofern bestimmte Bedingungen (Realisierung des eingesetzten Kapitals der DBAG zuzüglich einer Mindestrendite von jährlich acht Prozent) erfüllt sind. Je nach der weiteren Wertentwicklung des Portfolios des DBAG Fund V kann ihr Betrag steigen oder sinken; jede künftige Wertänderung verändert den Gewinnanteil entsprechend.

Die DBAG ist mit dem DBAG Fund V elf Beteiligungen eingegangen; vier davon sind mit zum Teil sehr großem Erfolg veräußert worden, die übrigen sieben entwickeln sich sehr gut. 2014/2015 erhöhte sich ihr Wert um mehr als ein Drittel. Mittlerweile ist davon auszugehen, dass die Erfolgsbedingungen, die Carried-Interest-Zahlungen auslösen können, erfüllt sind. Der Gewinnanspruch aktiver und ehemaliger Mitglieder des Investmentteams der DBAG steht für den kumulierten bisherigen Erfolg aus dem DBAG Fund V seit Beginn dessen Investitionstätigkeit im Februar 2007; seine Auszahlung wird sich entsprechend der Realisierung der Wertsteigerung der einzelnen Beteiligungen über einen Zeitraum von mehreren Jahren erstrecken.

Dieses System ist in der Private-Equity-Branche üblich: Es setzt ein eigenes Investment voraus und führt so zu einer besonders hohen Interessenidentität des Investmentteams mit den Aktionären und Investoren. Wir haben dieses System in den vergangenen Jahren jeweils im Geschäftsbericht erläutert.¹⁷

Nach Berücksichtigung der auf Minderheitsgesellschafter entfallenden Gewinne verbleibt ein Bewertungs- und Abgangsergebnis des Portfolios von 26,4 Millionen Euro; das sind 1,3 Millionen Euro mehr als im Vorjahr.

Die **LAUFENDEN ERTRÄGE** aus dem Portfolio werden überwiegend aus Zinszahlungen aus Gesellschafterdarlehen gespeist.

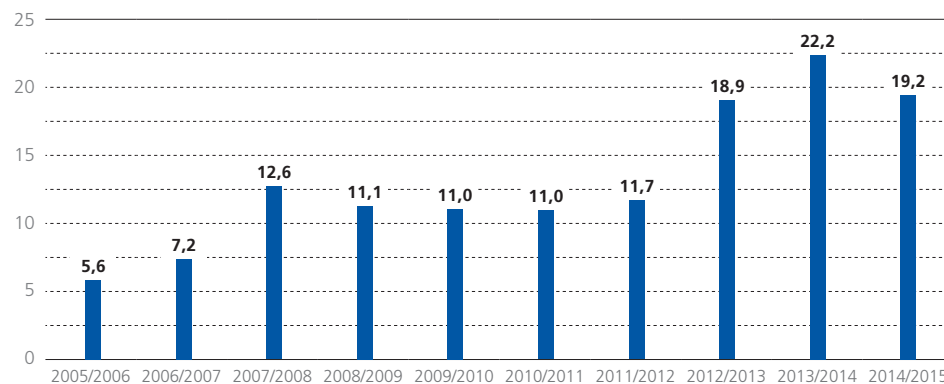
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung:

Wie erwartet niedriger als im Vorjahr

Die Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung sind vom Volumen der DBAG-Fonds abhängig. Sie gehen mit jeder Veräußerung aus dem Portfolio eines Fonds zurück, sofern dessen Investitionsperiode beendet ist. Ein Anstieg ist erst mit der Auflegung eines neuen Fonds zu erwarten, falls dieser ein größeres Volumen hat als der aktuell investierende Fonds.

ERTRÄGE AUS DER FONDSVERWALTUNG UND -BERATUNG

in Mio. €



Die Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung beliefen sich auf 19,2 Millionen Euro; das sind 3,0 Millionen Euro weniger als im Vorjahr. Dies hat drei Ursachen: Erstens ist die Berichtsperiode einen Monat kürzer. Zweitens verringerte sich die Berechnungsgrundlage der Verwaltungserträge nach Veräußerungen (im Wesentlichen Homag Group AG). Und drittens sind die Verwaltungserträge des DBAG ECF deutlich niedriger als im Vorjahr. Unsere Leistung wird nicht mehr auf Basis des zugesagten Kapitals, sondern auf Basis des bereits investierten Kapitals berechnet. Ab Juni 2017 erhalten wir zudem Vergütungen auf Basis einzelner Transaktionen. Kurzfristig werden wir – wie im Rumpfgeschäftsjahr 2014/2015 – nur eine geringe laufende Vergütung aus der Verwaltung des DBAG ECF erzielen.

¹⁷ Vgl. Geschäftsbericht 2013/2014, Seite 182 und dieser Geschäftsbericht, Seite 178



*Vergütung der Fondsverwaltung
und -beratung
Seite 46*

Letztmalig sind 2014/2015 Erträge aus der Verwaltung des DBG Fonds I in dem Posten enthalten, und zwar knapp 1,5 Millionen Euro (davon mit rund 1,0 Millionen Euro der größte Teil erfolgsabhängig; Verwaltungsvergütung des DBAG Fonds I im Geschäftsjahr 2013/2014: 1,8 Millionen Euro). Die DBAG verwaltete bisher das Portfolio des Fonds. Im Juli 2015 erwarben die DBAG und der DBAG ECF den Fonds. Die Beteiligungen des Fonds (JCK, Novopress) gehören jetzt zum Portfolio der DBAG und des DBAG ECF und verbreitern die Grundlage künftiger Wertsteigerungen.

Übrige Ergebnisbestandteile: Aufwandspositionen gehen deutlich zurück



*Ermittlung variabler Vergütungen
Seiten 82 und 89 ff.*

Die Summe der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE**, also der Saldo aus Personalaufwand, Sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie Zinsergebnis, blieb mit -21,3 Millionen Euro deutlich unter dem Wert des Vorjahres (-24,5 Millionen Euro). Die Differenz erklärt sich weitgehend durch den in diesem Jahr insgesamt niedrigeren **PERSONALAUFWAND**. Er betrug 14,8 Millionen Euro, nach 16,6 Millionen Euro im Vorjahr. 2013/2014 waren höhere variable, erfolgsabhängige Vergütungen angefallen.

Die **SONSTIGEN BETRIEBLICHEN ERTRÄGE** verminderten sich, weil die DBAG weniger Erstattungen von Aufwendungen für das Prüfen von Beteiligungsmöglichkeiten erhielt; die DBAG kann diesen Aufwand aus ihrer Verwaltungs- und Beratungsfunktion den DBAG-Fonds weiterbelasten. Die DBAG-Fonds tragen im jeweiligen Investitionsverhältnis einen Teil der Aufwendungen, die mit der Prüfung jener Beteiligungsmöglichkeiten einhergehen, die nicht in eine Transaktion münden. Die Erträge aus der Weiterbelastung gingen gegenüber dem Vorjahr um 3,6 Millionen Euro auf 4,1 Millionen Euro zurück. Dem entspricht in etwa der weiterbelastbare Rückgang des Aufwands für die Prüfung von Beteiligungsmöglichkeiten (4,0 Millionen Euro, nach 8,0 Millionen Euro im Vorjahr), der den größten Posten unter den **SONSTIGEN BETRIEBLICHEN AUFWENDUNGEN** bildet.

Das **SONSTIGE ERGEBNIS** verbesserte sich um 6,8 Millionen Euro auf 0,4 Millionen Euro. 2013/2014 war es – wie auch in den Jahren zuvor – durch eine Nachdotierung der Pensionsrückstellungen stark belastet worden, weil der Rechnungszins gesunken war. 2014/2015 wurde erstmals wieder ein leichter Zinsgewinn erzielt.

ZEHN-JAHRES-ÜBERSICHT ZU ERTRAGSDATEN

in Mio. €	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014 ¹	2014/2015
	11 Monate									
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft ²	114,4	165,0	-53,4	31,8	53,2	-4,5	51,3	41,0	50,7	29,2
Ergebnis aus der Fondsverwaltung und -beratung									22,2	19,2
Übrige Ergebnisbestandteile ³	-23,5	-9,3	-1,9	-9,4	-15,5	-15,4	-4,0	-7,3	-24,5	-21,3
EBIT	89,1	150,8	-60,5	20,4	36,8	-23,0	46,2	33,6	48,2	26,8
EBT	90,9	155,6	-55,3	22,4	37,6	-19,9	47,0	33,8	48,4	27,1
Konzernergebnis	82,7	136,5	-51,1	19,6	34,1	-16,6	44,5	32,3	48,0	27,0
Sonstiges Ergebnis ⁴				-2,3	-3,3	0,7	-6,2	-3,7	-6,4	0,4
Gesamtergebnis				17,3	30,8	-15,9	38,3	28,6	41,6	27,4
Konzernbilanzgewinn	57,2	118,2	29,2	52,6	73,1	37,3	70,8	86,7	117,7	117,4
Eigenkapitalrendite je Aktie in %	36,4	56,2	-17,5	7,3	12,7	-6,2	16,8	11,2	15,9	10,0

1 Zahlen gegenüber Vorjahresausweis aufgrund Änderung der Bilanzierungsregel angepasst

2 Bewertungs- und Abgangsergebnis sowie Laufende Erträge aus Finanzanlagen

3 Saldo der übrigen Aufwands- und Ertragsposten; bis einschl. GJ 2007/2008 „Sonstiges Ergebnis“, ab GJ 2012/2013 einschl. 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: Finanzlage trotz deutlichem Mittelabfluss solide

Die Finanzmittel des Konzerns haben sich im Zuge unserer ausgeprägten Co-Investitionstätigkeit im vergangenen Geschäftsjahr planmäßig mehr als halbiert. Gleichwohl ist die Finanzlage unserer Ansicht nach weiterhin solide. Die Finanzmittel (Flüssige Mittel und verzinsliche Wertpapiere) reichen aus, um die für das laufende Geschäftsjahr geplanten Investitionsvorhaben zu finanzieren. Sie sind möglichst sicher und zugleich so angelegt, dass sie kurzfristig zur Finanzierung von Investitionsvorhaben verfügbar sind. Entsprechend niedrig ist allerdings die Rendite, die wir durch ihre Anlage im gegenwärtigen Finanzmarktumfeld erwirtschaften.



[Bilanzmanagement](#)
Seite 49

Besonderheiten bei der Bewertung der Finanzsituation:

Unregelmäßige Zahlungsströme prägen Cashflow

Die wesentlichen Zahlungsvorgänge in unserem Geschäft werden üblicherweise durch eine kleine Anzahl von Beteiligungskäufen und -verkäufen ausgelöst. Daraus folgen unregelmäßige und nur schwer prognostizierbare Zahlungsströme.

2014/2015 nahmen die Finanzmittel planmäßig gegenüber dem Stand zu Geschäftsjahresbeginn um 82,4 Millionen Euro auf 58,3 Millionen Euro ab. Die Finanzmittel bestehen zu 30,1 Millionen Euro aus Wertpapieren deutscher Emittenten mit einem [Rating](#) nach Standard & Poor's von mindestens „A“. Sie stehen für Investitionen zur Verfügung. Über weitere 4,3 Millionen Euro Finanzmittel verfügten am Stichtag die nicht konsolidierten Co-Investitionsvehikel, deren Mittel jedoch nach den neuen Bilanzierungsregeln nicht mehr direkt in der Konzernbilanz ausgewiesen werden.



Die offenen Zusagen für Co-Investments an der Seite des DBAG Fund VI und des DBAG ECF betragen per 30. September 2015 rund 105 Millionen Euro. Unter Berücksichtigung der jeweils verbleibenden Investitionsperiode der beiden investierenden Fonds DBAG Fund VI und DBAG ECF ergibt sich daraus ein Mittelbedarf von rund 50 Millionen Euro pro Jahr.

Cashflow: Starker Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit

Das Beteiligungsgeschäft führte 2014/2015 netto zu einem Mittelabfluss von 61,6 Millionen Euro (Vorjahr: Nettozufluss von 67,9 Millionen Euro). Er ergibt sich aus dem Saldo von Auszahlungen für Investitionen in das Portfolio und Einzahlungen aus dem Abgang von Unternehmensbeteiligungen.

MITTELABFLÜSSE gab es vor allem **AUS DER INVESTITIONSTÄTIGKEIT** (92,5 Millionen Euro, Vorjahr: 22,7 Millionen Euro): In Co-Investments an der Seite des DBAG Fund VI flossen 43,8 Millionen Euro. 18,8 Millionen Euro Wachstumskapital wurden mit dem DBAG ECF in die Beteiligung an der Oechsler AG, die Novopress KG und in weitere Anteile an der JCK KG investiert. Die Zuflüsse aus der Investitionstätigkeit erreichten 30,9 Millionen Euro (Vorjahr: 90,6 Millionen Euro). Ein wesentlicher Teil (10,9 Millionen Euro) entfällt auf die Rückzahlung von **Brückenfinanzierungen**, überwiegend aus dem Erwerb mehrerer MBOs. Aus der **Refinanzierung** und **Rekapitalisierung** bestehender Beteiligungen flossen 12,1 Millionen Euro zu. Weitere Zuflüsse (6,6 Millionen Euro) betreffen Ausschüttungen ausländischer Buy-out-Fonds, die weiter plangemäß verbliebene Beteiligungen veräußern. Die Verminderung des Wertpapierbestands löste einen Mittelzufluss von 82,5 Millionen Euro aus. Insgesamt erreichte der Cashflow aus Investitionstätigkeit 19,9 Millionen Euro (Vorjahr: 33,4 Millionen Euro).

Der **CASHFLOW AUS DER FINANZIERUNGSTÄTIGKEIT** belief sich auf 27,4 Millionen Euro. Er betrifft wie im Vorjahr (16,4 Millionen Euro) ausschließlich die Dividendenzahlung.

Der **CASHFLOW AUS BETRIEBLICHER TÄTIGKEIT** (7,2 Millionen Euro nach 0,0 Millionen Euro im Vorjahr) enthält erhaltene und gezahlte Ertragssteuern von 0,6 Millionen Euro (Vorjahr: -2,0 Millionen Euro) sowie erhaltene und gezahlte Zinsen und Gewinnausschüttungen in Höhe von 3,3 Millionen Euro (Vorjahr: 2,7 Millionen Euro).



ZEHN-JAHRES-ÜBERSICHT ZU FINANZDATEN

in Mio. €	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
										11 Monate
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	-4,1	-2,6	3,0	-3,5	-12,8	0,9	-9,6	-12,0	0,0	7,2
Cashflow aus der Investitionstätigkeit ¹	168,8	65,0	3,8	19,6	-44,4	33,1	-18,2	18,7	67,9	-61,6
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-40,7	-71,4	-57,3	-5,5	-13,7	-19,1	-10,9	-16,4	-16,4	-27,4
Veränderung der Finanzmittel ²	124,0	-9,0	-50,5	10,6	-70,9	14,9	-38,8	-9,8	50,9	-82,3

¹ Bereinigt um Cashflows aus dem Zu- und Abgang von Wertpapieren; ab GJ 2012/2013 zusätzlich bereinigt um Cashflows aus Zu- und Abgang Sachanlagevermögen
² Finanzmittel: Flüssige Mittel sowie Kurzfristige und Langfristige Wertpapiere; ohne Finanzmittel in Co-Investitionsvehikeln

Vermögenslage

Gesamtbewertung: Vermögen sinkt leicht trotz positiver Wertentwicklung des Portfolios

Das Konzernvermögen von 327,2 Millionen Euro (Vorjahr: 332,6 Millionen Euro) besteht im Wesentlichen aus dem Beteiligungsportfolio sowie den Flüssigen Mitteln und den Wertpapieren. Die Ausschüttung von 27,4 Millionen Euro übertraf die Netto-Wertentwicklung des Beteiligungsportfolios (26,4 Millionen Euro). Mit Finanzmitteln von 58,3 Millionen Euro stehen rund 18 Prozent des Vermögens für die Erfüllung der Investitionszusagen an DBAG-Fonds zur Verfügung.

VERKÜRZTE KONZERNBILANZ

<i>in Tsd. €</i>	30.9.2015	31.10.2014
Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen	250.189	163.430
Langfristige Wertpapiere	26.370	80.991
Übrige langfristige Vermögenswerte	2.021	1.882
Langfristige Vermögenswerte	278.580	246.303
Forderungen und Sonstige Vermögensgegenstände	10.765	10.038
Kurzfristige Wertpapiere	3.741	31.344
Flüssige Mittel	28.234	28.408
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	5.844	16.508
Kurzfristige Vermögenswerte	48.584	86.298
Aktiva	327.164	332.601
Eigenkapital	303.104	303.026
Langfristiges Fremdkapital	8.939	9.733
Kurzfristiges Fremdkapital	15.121	19.842
Passiva	327.164	332.601

Vermögensstruktur: Deutliche Verbesserung nach hohen Investitionen

Aufgrund der hohen Investitionen in neue und bestehende Portfoliounternehmen verbesserte sich die Vermögensstruktur gegenüber dem zurückliegenden Bilanzstichtag signifikant. Ein deutlich höherer Anteil des Vermögens ist jetzt in Unternehmensbeteiligungen investiert. Die **LANGFRISTIGEN VERMÖGENSWERTE** – überwiegend Finanzanlagen, Kredite und Forderungen sowie langfristige Wertpapiere – machen mit 278,6 Millionen Euro (Vorjahr: 246,3 Millionen Euro) nun 85 Prozent des Gesamtvermögens aus (Vorjahr: 74 Prozent). Die Finanzanlagen erhöhten sich von 163,4 Millionen Euro auf 247,7 Millionen Euro. Die **LANGFRISTIGEN WERTPAPIERE** hingegen verminderten sich um 54,6 Millionen Euro auf

26,4 Millionen Euro. Die **ÜBRIGEN LANGFRISTIGEN VERMÖGENSWERTE** (2,0 Millionen Euro, zuvor 1,9 Millionen Euro) enthielten zum Stichtag überwiegend Sachanlagen und Steuerguthaben.

Die Investitionen und die Ausschüttung wurden auch durch den Verkauf bzw. die Fälligkeit **KURZFRISTIGER WERTPAPIERE** finanziert; dieser Bilanzposten verringerte sich von 31,3 Millionen Euro auf 3,7 Millionen Euro. Das war zugleich die wesentliche Veränderung bei den **KURZFRISTIGEN VERMÖGENSWERTEN**, die sich zum Stichtag auf 48,6 Millionen Euro beliefen und damit deutlich niedriger lagen als im Vorjahr (86,3 Millionen Euro). Der Bestand an **FLÜSSIGEN MITTELN** (28,2 Millionen Euro, Vorjahr: 28,4 Millionen Euro) verminderte sich leicht. Die **SONSTIGEN KURZFRISTIGEN VERMÖGENSWERTE** lagen – nach 16,5 Millionen Euro im Vorjahr – bei 5,8 Millionen Euro; Grund für den Rückgang waren unter anderem deutlich geringere Forderungen gegen die DBAG-Fonds aus der Weiterbelastung von Aufwendungen und aus Beratungsleistungen.

Portfoliowert: Deutlicher Anstieg nach Investitionen und Wertzuwachs

FINANZANLAGEN EINSCHL. KREDITE UND FORDERUNGEN

<i>in Tsd. €</i>	30.9.2015	31.10.2014
Portfoliowert (einschl. Kredite und Forderungen)		
brutto	255.683	153.065
Anteile Minderheitsgesellschafter der Co-Investitionsvehikel	-23.968	-433
netto	231.715	152.632
Übrige Aktiva/Passiva der Co-Investitionsvehikel	16.198	5.674
Sonstige Finanzanlagen	2.276	5.124
Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen	250.189	163.430

Das Portfolio der DBAG bestand am 30. September 2015 aus 22 Unternehmensbeteiligungen und Beteiligungen an zwei ausländischen Private-Equity-Fonds¹⁸. Die Beteiligungen werden direkt und indirekt über Co-Investitionsvehikel gehalten. Am 30. September 2015 betrug der Wert dieser Beteiligungen einschließlich der an die Portfoliounernehmen herausgelegten Kredite und Forderungen gegen die Unternehmen 255,7 Millionen Euro; darin sind mit 9,0 Millionen Euro oder 3,5 Prozent (branchenüblich) Gesellschaften enthalten, über die (überwiegend) Garantieinbehalte aus früheren Veräußerungen abgewickelt werden („Sonstige Beteiligungen“) und aus denen keine wesentliche Wertbeiträge mehr erwartet werden.

Gegenüber dem Geschäftsjahresbeginn erhöhte sich der Wert des Beteiligungsportfolios 2014/2015 trotz Abgängen, Teilabgängen und Rückflüssen aus Fondsbeteiligungen in Höhe von 16,2 Millionen Euro um brutto 102,6 Millionen Euro. Dazu beigetragen hat neben den Investitionen in Höhe von 71,4 Millionen Euro auch der Wertzuwachs des fortgeführten Portfolios von 47,4 Millionen Euro. Gegenläufig wirkte der Anteil der Minderheitsgesellschafter der Co-Investitionsvehikel (24,0 Millionen Euro).

¹⁸ Zum Stichtag 30. September 2015 haben wir zwei bisher unter den „Portfoliounernehmen“ geführte Unternehmensbeteiligungen den „Sonstigen Beteiligungen“ zugeordnet; es handelt sich um einen ausländischen Buy-out-Fonds und eine Gesellschaft aus der Veräußerung eines MBOs vor mehr als 15 Jahren, in der noch zwei Immobilien gehalten werden.

Portfoliostruktur: 15 Beteiligungen stehen für 82 Prozent des Portfoliovolumens

Wir bewerten unsere Beteiligungen vierteljährlich zum beizulegenden **Zeitwert** („Zeitwert“, „Marktwert“). Daraus ergibt sich, dass die Wertansätze der Beteiligungen schwanken – der Anteil eines Portfoliounternehmens am Gesamtwert des Portfolios kann (auch nur vorübergehend) sehr klein oder sogar null werden. Die jeweiligen Bewertungsansätze gehen in die Konzern-Gesamtergebnisrechnung ein.



*Bewertungsmethode
Seite 142 ff.*

Am 30. September 2015 enthielt das Portfolio 15 Beteiligungen an Management-Buy-outs, sieben Beteiligungen mit dem Zweck der Wachstumsfinanzierung sowie zwei Beteiligungen an ausländischen Buy-out-Fonds, die sich am Ende der Veräußerungsphase befinden und ihrerseits nur noch eine bzw. drei Beteiligungen halten. Auf diese 24 Beteiligungen („Portfolio“) entfielen zum Stichtag 96,5 Prozent des Portfoliovolumens (IFRS-Wert)¹⁹. Auf die folgenden 15 größten Beteiligungen entfielen zum 30. September 2015 rund 82 Prozent des Portfoliovolumens.

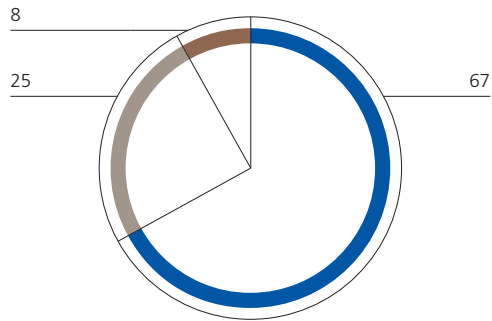
Unternehmen	Anschaffungs- kosten in Mio. €	Anteil DBAG in %	Beteiligungsart	Branche
Broetje-Automation GmbH	5,6	13,3	MBO	Maschinen- und Anlagenbau
Clyde-Bergemann-Gruppe	11,7	15,7	MBO	Maschinen- und Anlagenbau
FDG-Gruppe	2,2	15,5	MBO	Industriedienstleistungen
Formel D GmbH	1,7	15,7	MBO	Automobilzulieferer
Grohmann Engineering GmbH	2,1	25,1	Wachstum	Maschinen- und Anlagenbau
inexio KGaA	5,5	6,9	Wachstum	Informationstechnologie, Medien, Telekommunikation
Infiana Group GmbH	12,4	17,4	MBO	Industrielle Komponenten
JCK Holding GmbH Textil KG	8,8	9,5	Wachstum	Konsumgüter
Oechsler AG	11,1	8,4	Wachstum	Automobilzulieferer
Pfadtler Process Solutions Group	11,4	17,6	MBO	Maschinen- und Anlagenbau
ProXES GmbH	8,3	18,7	MBO	Maschinen- und Anlagenbau
Romaco GmbH	9,9	18,6	MBO	Maschinen- und Anlagenbau
Schülerhilfe GmbH	9,8	15,3	MBO	Dienstleistungen
Spheros GmbH	13,9	15,7	MBO	Automobilzulieferer
Unser Heimatbäcker GmbH	10,1	12,6	MBO	Konsumgüter

Auf Basis der Bewertungen zum jüngsten Stichtag ergibt sich folgende Struktur des Portfolios. Grundlage der Darstellung ist das zuvor erwähnte Portfolio. Auch die Gliederung des Eigenkapitals nach dem Verschuldungsgrad der Portfoliounternehmen basiert auf diesem Portfolio, allerdings sind Beteiligungen an ausländischen Buy-out-Fonds sowie Beteiligungen an Gesellschaften, über die Rückbehalte für Garantien aus veräußerten Engagements gehalten werden, nicht berücksichtigt (Nettoverschuldung 2015 und EBITDA 2015, bei unterjährigem Stichtag Erwartung 2015/2016 bzw. bei Geschäftsjahren mit unterjährigem Stichtag 2014/2015 gemäß Erwartung der Portfoliounternehmen zum 30. Juni 2015).

¹⁹ Siehe Seite 74; die Beteiligungen sind ungeachtet ihres jeweiligen Wertansatzes alphabetisch geordnet.

PORTFOLIOWERT NACH BEWERTUNGSANSATZ

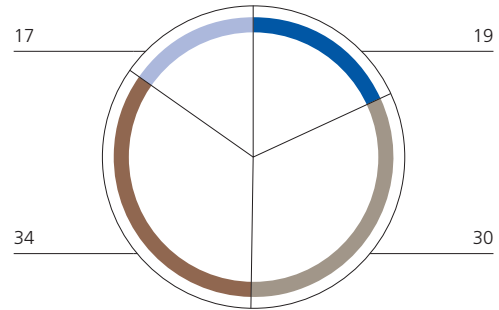
in %



■ Multiplikatorverfahren ■ DCF
■ Transaktionspreis

PORTFOLIOWERT NACH NETTOVERSCHULDUNG/ EBITDA DER PORTFOLIOUNTERNEHMEN

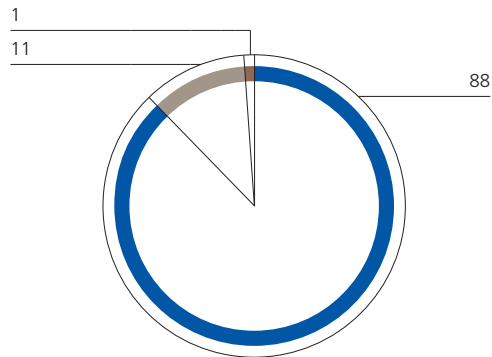
in %



■ < 1,0 ■ 2,0 bis < 3,0
■ 1,0 bis < 2,0 ■ > 3,0

PORTFOLIOWERT NACH REGIONEN

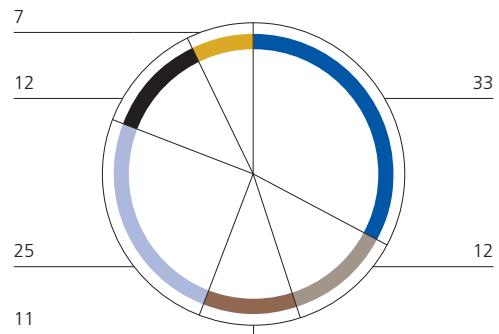
in %



■ Deutschland ■ Übrige Länder
■ Europa (ohne Deutschland)

PORTFOLIOWERT NACH BRANCHEN

in %



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

Kapitalstruktur: Keine Bankverbindlichkeiten

Der DBAG-Konzern finanzierte seine Aktivitäten im Rumpfgeschäftsjahr 2014/2015 aus vorhandenen Finanzmitteln, also Flüssigen Mitteln und verzinslichen Wertpapieren, unterlegt durch eine sehr hohe **EIGENKAPITALQUOTE** von 92,7 Prozent (Vorjahr: 91,1 Prozent). Zum 30. September 2015 wies der Konzern ein Eigenkapital von 303,1 Millionen Euro aus. Ein Jahr zuvor hatte es 303,0 Millionen Euro betragen; davon wurden 27,4 Millionen Euro als Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet. Das Eigenkapital zum 30. September 2015 enthält unrealisierte Gewinne aus zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren in Höhe von 0,4 Millionen Euro.

Das **LANGFRISTIGE FREMDKAPITAL** lag zum 30. September 2015 mit 8,9 Millionen Euro unter dem Vorjahreswert von 9,7 Millionen Euro. Der Posten enthält vor allem Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen (8,7 Millionen Euro, Vorjahr: 9,4 Millionen Euro). Um diesen Betrag übersteigt der Barwert der Pensionsverpflichtungen den Wert des Planvermögens. Wir haben die Unterdeckung auch in diesem Jahr – anders als in den Geschäftsjahren bis 2011/2012 – nicht durch eine Zuführung zum Planvermögen ausgeglichen. Wir wollen die Verfügbarkeit der entsprechenden Mittel für den Fall höherer Zinsen erhalten und dann eine mögliche Überdeckung vermeiden. Zum Stichtag 30. September 2015 ist die Unterdeckung aufgrund des höheren Referenzzinssatzes bereits leicht zurückgegangen.

Das **KURZFRISTIGE FREMDKAPITAL** betrug zum Stichtag 15,1 Millionen Euro (Vorjahr: 19,8 Millionen Euro). Die Rückstellungen für noch nicht ausgezahlte erfolgsabhängige Vergütungen beliefen sich auf 10,8 Millionen Euro (Vorjahr: 12,6 Millionen Euro). Nach wie vor hat der Konzern keine Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten.

Finanzmittelbestand: Deutlich niedriger nach Investitionen

Der Konzern verfügte zum 30. September 2015 über 58,3 Millionen Euro Finanzmittel, die sich, wie erläutert, gegenüber dem Vorjahr planmäßig deutlich verminderten. Sie bestehen aus zwei Komponenten: aus Flüssigen Mitteln in Höhe von 28,2 Millionen Euro und aus weiteren 30,1 Millionen Euro, die unter den Kurzfristigen Vermögenswerten in der Position **KURZFRISTIGE WERTPAPIERE** (3,7 Millionen Euro) und unter den Langfristigen Vermögenswerten in der Position **LANGFRISTIGE WERTPAPIERE** (26,4 Millionen Euro) ausgewiesen werden. Um das Zinsergebnis zu verbessern, ohne die Risikoposition zu verändern, haben wir Flüssige Mittel in Anleihen mit fester Verzinsung und einer Laufzeit zwischen zwei und drei Jahren investiert. Diese Anleihen bieten üblicherweise ein hohes Maß an Liquidität bei geringen Kursrisiken; ein Teil dieser Anleihen hatte zum Stichtag eine Restlaufzeit von weniger als einem Jahr.

ZEHN-JAHRES-ÜBERSICHT ZUR BILANZ

in Mio. €	31.10.2006	31.10.2007	31.10.2008	31.10.2009	31.10.2010	31.10.2011	31.10.2012	31.10.2013	31.10.2014 ¹	30.9.2015 ¹
Finanzanlagen	121,5	209,6	138,3	137,2	129,9	93,5	150,7	166,8	163,4	247,7
Wertpapiere/ Flüssige Mittel	164,7	155,8	105,2	124,0	140,7	155,6	105,8	98,3	140,7	58,3
Übrige Vermögenswerte	33,8	29,1	28,7	27,0	45,5	30,8	42,5	45,6	28,5	21,2
Eigenkapital	289,0	353,6	244,8	256,8	273,9	238,9	266,2	278,4	303,0	303,1
Fremdkapital/ Rückstellungen	31,1	40,8	27,4	31,5	42,2	41,0	32,8	32,3	29,6	24,1
Bilanzsumme	320,1	394,4	272,3	288,3	316,1	279,9	299,0	310,7	332,6	327,2

¹ Zum 30. September 2015 wurde erstmals der IFRS 10 angewendet; der Vergleich mit den Geschäftsjahren 2012/2013 und früher ist deshalb beeinträchtigt. Die Zahlen zum 31. Oktober 2014 wurden gegenüber dem Vorjahresausweis angepasst.

Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf

Alle Ziele mindestens erreicht oder übertroffen

Die Prognose aus dem Januar 2015 bezog sich auf ein volles Geschäftsjahr, nicht auf ein elfmonatiges Rumpfgeschäftsjahr. Ein Soll-Ist-Vergleich ist deshalb nur eingeschränkt sinnvoll. Unter dieser Einschränkung haben wir alle Ziele mindestens erreicht oder sogar übertroffen.



Das Konzernergebnis nach elf Monaten lag über dem für ein volles Geschäftsjahr definierten Korridor. Die zentrale Erfolgsgröße, die [Rendite auf das Eigenkapital je Aktie](#), übertraf den Prognosewert deutlich; dies gilt auch für das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft. Die Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung erreichten den Zielkorridor zwar nicht ganz – hier wird die Auswirkung des kürzeren Geschäftsjahres offenkundig. Deshalb verschlechterte sich die Nettokostenquote wie erwartet deutlich, blieb aber im prognostizierten Rahmen. Der Finanzmittelbestand sank wie geplant.

ZUSAMMENFASSENDE BEWERTUNG DES VORSTANDS ZUR WIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNG UND ZIELERFÜLLUNG (SOLL-IST-VERGLEICH)¹

	Ist 2013/2014	Prognose 2014/2015	Ist 2014/2015
	12 Monate	12 Monate	11 Monate
Konzernergebnis	48,0 Mio. €, davon Ergebnisbeitrag aus Veräußerungen (i. W. Homag Group AG) 24,7 Mio. €, vergleichbare Basis: 23,3 Mio. €	Auf vergleichbarer Basis leicht über Vorjahr	27,0 Mio. €
Rendite auf das Eigenkapital je Aktie	15,9 % bei angenommenen Eigenkapitalkosten von 8,0 %	Erreicht Eigenkapitalkosten	10,0 % bei Eigenkapitalkosten von 5,0 % p.a., entsprechend 4,6 % für elf Monate
Ergebnis Beteiligungsgeschäft	50,7 Mio. €, davon Beitrag aus Veräußerungen (i. W. Homag Group AG) 28,9 Mio. €, vergleichbare Basis: 21,8 Mio. €	Ohne Berücksichtigung von Abgangsgewinnen moderat über Vorjahr	29,2 Mio. €
Nettokostenquote	0,3 %	Deutlich über Vorjahr, aber unter 2 %	1,4 %
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	22,2 Mio. €	Leicht unter Vorjahr	19,2 Mio. €
Finanzmittelbestand	140,7 Mio. €	Deutlich niedriger	58,3 Mio. €

¹ Zur Erläuterung der Begriffe „leicht“, „moderat“ und „deutlich“ siehe Seite 110.

Geschäftsentwicklung nach Segmenten

Seit Beginn des Geschäftsjahres 2014/2015 berichten wir über die beiden Segmente Beteiligungsgeschäft („Private-Equity-Investments“) sowie Fondsverwaltung und -beratung („Fondsberatung“). Damit erhöht sich die Transparenz unserer Berichterstattung weiter. Wir erleichtern so dem Kapitalmarkt die Einschätzung unserer Aktie.

Segment Private-Equity-Investments: Ergebnis auf vergleichbarer Basis deutlich über Vorjahr

ERGEBNISRECHNUNG SEGMENT PRIVATE-EQUITY-INVESTMENTS

in Mio. €	2014/2015	2013/2014
	11 Monate	12 Monate
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft	29,2	50,7
Übrige Ergebnisbestandteile	-4,3	-10,3
Ergebnis vor Steuern	24,9	40,4

Das Ergebnis vor Steuern des **SEGMENTS PRIVATE-EQUITY-INVESTMENTS** verminderte sich 2014/2015 auf 24,9 Millionen Euro nach 40,4 Millionen Euro im vorangegangenen Geschäftsjahr. In dem Rückgang spiegelt sich das außerordentlich hohe Abgangsergebnis aus der Homag-Transaktion im Vorjahr wider; bereinigt um diesen Effekt, ergibt sich im Vergleich mit dem Vorjahreszeitraum ein deutlicher Anstieg des Segmentergebnisses. Grundlage dafür ist die nach den Investitionen der Jahre 2012 und 2013 nun größere Basis, aus der Wertsteigerungen generiert werden können. Die Summe der übrigen Ergebnisbestandteile, also der Saldo aus interner Verwaltungsvergütung, Personalaufwand, Sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie dem Zinsergebnis verbesserte sich im Vorjahresvergleich um 6,0 Millionen Euro – auch hier ist der Einfluss der Homag-Transaktion zu berücksichtigen (erfolgsabhängige Vergütung, Transaktionskosten).

Segment Fondsberatung: Ergebnis deutlich unter Vorjahr

ERGEBNISRECHNUNG SEGMENT FONDSBERATUNG

in Mio. €	2014/2015	2013/2014
	11 Monate	12 Monate
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	20,5	24,5
Übrige Ergebnisbestandteile	-18,3	-16,4
Ergebnis vor Steuern	2,2	8,0

Das **SEGMENT FONDSBERATUNG** erreichte ein Ergebnis vor Steuern von 2,2 Millionen Euro nach 8,0 Millionen Euro im Vorjahr. In dem Ergebnis kommen – neben dem Einfluss einer um einen Monat kürzeren Berechnungsgrundlage für die Vergütung der Verwaltungs- und Beratungsleistungen – zwei Effekte zum Ausdruck: Erstens waren die Erträge aus der Fondsberatung planmäßig



Ermittlung variabler Vergütungen
Seiten 82 und 89 ff.

niedriger als im Vorjahr (20,5 Millionen Euro, nach 24,5 Millionen Euro), weil die Vergütung aus dem DBAG Expansion Capital Fund niedriger war und das verwaltete Vermögen nach Veräußerungen zurückging; zweitens war im vergangenen Geschäftsjahr der Personalaufwand höher als im Vorjahr.

Finanzielle und nichtfinanzielle Leistungsindikatoren

Rendite übertrifft Eigenkapitalkosten deutlich: Konzern-Eigenkapital je Aktie steigt im Rumpfgeschäftsjahr 2014/2015 um 10,0 Prozent

Die Rendite auf das Konzern-Eigenkapital je Aktie ist unsere zentrale Erfolgsgröße. Sie gibt Auskunft darüber, in welchem Maß die Wertentwicklung der Portfoliounternehmen über eine Veränderung der Finanzanlagen und das Ergebnis aus dem Fondsberatungsgeschäft zu einer Veränderung des Konzern-Eigenkapitals beigetragen haben. Im vergangenen Geschäftsjahr blieb das Konzern-Eigenkapital je Aktie mit 22,16 Euro nahezu unverändert; wir haben allerdings eine Dividende von 2,00 Euro je Aktie ausgeschüttet. Das für die Renditeberechnung maßgebliche Gesamtergebnis betrug 27,4 Millionen Euro. Die Rendite auf das Konzern-Eigenkapital erreichte damit nach elf Monaten 10,0 Prozent und übertraf damit die [Eigenkapitalkosten](#) von 4,6 Prozent (bezogen auf das elfmonatige Rumpfgeschäftsjahr, entspricht 5,0 Prozent jährlich) deutlich.

Unser Geschäft ist stark von unregelmäßigen Geschäftsvorfällen (Investitionen in Unternehmensbeteiligungen und deren Veräußerung) geprägt. Es ist auch wesentlich von äußeren Faktoren bestimmt, die wir nicht beeinflussen können (etwa von der Konjunktur- oder Kapitalmarktentwicklung). Veränderungen der Bewertungsverhältnisse können Wertzuwächse der Portfoliounternehmen, die durch höhere Margen oder eine bessere strategische Positionierung ausgelöst wurden, vorübergehend überlagern. Mit den Erträgen aus der Fondsverwaltung und -beratung ist nur ein vergleichsweise kleiner Teil unseres Ergebnisses aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft stetig und gut planbar. Deshalb bewerten wir den Unternehmenserfolg anhand der durchschnittlichen Rendite auf das Konzern-Eigenkapital je Aktie über längere Zeiträume. In den zehn zurückliegenden Geschäftsjahren (2005/2006 bis 2014/2015) erreichten wir eine Konzern-Eigenkapitalrendite nach Steuern von durchschnittlich 14,3 Prozent. Das sind knapp sieben Prozentpunkte mehr als die durchschnittlichen Kosten des Konzern-Eigenkapitals; diese betragen nach unserer Berechnung für diesen Zeitraum rund 7,5 Prozent.

Wertentwicklung: Total Return von 206 Prozent seit 31. Oktober 2005

Unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividenden und Sonderdividenden ergibt sich auf Basis des Eigenkapitals je Aktie im Zeitraum von knapp zehn Jahren zwischen dem 31. Oktober 2005 und dem Ende des zurückliegenden Rumpfgeschäftsjahres eine Wertsteigerung um insgesamt 206 Prozent; das entspricht einer jährlichen Wertsteigerung von 12,0 Prozent über diesen Zehn-Jahres-Zeitraum.²⁰ Der Total Return ist eine wichtige Kennziffer zur Beurteilung des Erfolgs börsennotierter Private-Equity-Gesellschaften und ermöglicht einen Vergleich mit anderen Eigenkapitalinvestitionen über längere Zeiträume, zum Beispiel der Entwicklung von Aktienindizes oder Aktienfonds.

²⁰ Die Berechnung unterstellt eine Wiederanlage der im Geschäftsjahr ausgeschütteten Dividenden in das Eigenkapital je Aktie jeweils zum Ende des zweiten Quartals eines Geschäftsjahres (bisher 30. April); die Ausschüttung erfolgte bisher üblicherweise Ende März.

Mitarbeiter: Niedrige Fluktuation, lange Unternehmenszugehörigkeit

Zu den wichtigen Merkmalen unserer Unternehmenskultur zählen Leistungsorientierung und ein teamorientiertes Arbeitsverständnis: Wir legen großen Wert auf einen respektvollen Umgang – miteinander und mit unseren Geschäftspartnern. Im Arbeitsalltag achten wir auf eine hohe Professionalität und stabile Prozesse. Dabei nutzen wir unsere überschaubaren Strukturen und kurzen Entscheidungswege. Sie haben den Vorteil, dass der Vorstand mit den meisten Mitarbeitern regelmäßig Kontakt hat und zum Beispiel das Ausmaß ihrer Zufriedenheit nicht über Kennziffern, sondern im täglichen Umgang erfahren kann. An einer Mitarbeiterbefragung nahmen im vergangenen Geschäftsjahr 86 Prozent der Mitarbeiter teil. Mehr als 90 Prozent sind mit dem Handlungsspielraum für ihre tägliche Arbeit sehr zufrieden oder zufrieden; mit der Arbeitsatmosphäre im Unternehmen sind ebenfalls mehr als 90 Prozent sehr zufrieden oder zufrieden.

Das Beteiligungsgeschäft erfordert von den Mitarbeitern ein hohes Maß an Belastbarkeit. Der damit verbundene Einsatz setzt eine hohe Identifikation mit der Aufgabe voraus. Um diese zu fördern, kommunizieren wir direkt, halten unsere Hierarchien flach und arbeiten in einer auf Teamarbeit basierenden Projektorganisation. Wir übertragen rasch Verantwortung.

Es ist uns ein besonderes Anliegen, eine Kultur zu pflegen, die die Loyalität der Mitarbeiter gegenüber dem Unternehmen weiter stärkt. Ein Maßstab dafür ist die Betriebszugehörigkeit: Sie beträgt bei den Investmentmanagern und den Mitgliedern der Geschäftsleitung durchschnittlich mehr als neun Jahre (Vorjahr: acht Jahre). Die Fluktuation bei den Mitarbeitern der Deutschen Beteiligungs AG ist niedrig: Sie lag im Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre bei rund fünf Prozent jährlich; 2014/2015 haben zwei Mitarbeiter das Unternehmen verlassen – das entspricht einer Quote von drei Prozent.²¹

	Anzahl der Mitarbeiter	Anzahl der Abgänge	Fluktuations- quote in %
Geschäftsjahr 2014/2015	62	2	3,2
Im Durchschnitt der Geschäftsjahre 2005/2006 bis 2014/2015	51	3	5,3

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 müssen in der Lage sein, die richtigen Unternehmen für eine Beteiligung zu identifizieren; sie müssen deren Potenziale erkennen und deren Management dabei unterstützen, diese Potenziale zu erschließen. Schließlich müssen sie den Prozess der gewinnbringenden Realisierung unserer Beteiligungen steuern. Diese Aufgaben erfordern neben fundiertem Management- und Branchenwissen ausgeprägte Führungs- und Motivationsqualitäten, Kommunikationsfähigkeit und soziale Kompetenz.

An diesen Kompetenzen arbeiten wir regelmäßig: Auch im vergangenen Geschäftsjahr nahmen mehr als die Hälfte der Mitarbeiter an Aus- und Weiterbildungsmaßnahmen teil. Bei der Auswahl der Maßnahmen versuchen wir, dem Entwicklungsbedarf des Einzelnen Rechnung zu tragen.

²¹ In der Berechnung werden Auszubildende, Mitarbeiter mit befristetem Vertrag und Mitarbeiter, die in den Ruhestand treten, nicht berücksichtigt.

Mitarbeiterstruktur: Höherer Frauenanteil

Zum 30. September 2015 beschäftigte die DBAG (ohne die Mitglieder des Vorstands) 31 Frauen und 25 Männer, insgesamt also 56 Personen, fünf mehr als zum Vorjahresstichtag. Wir haben unter anderem das Investmentteam und das Beteiligungscontrolling verstärkt. Der Anteil der weiblichen Mitarbeiter hat sich gegenüber dem Vorjahresstichtag von 51 Prozent auf 55 Prozent erhöht. Unsere Personalrekrutierung und -entwicklung ist auf die Förderung von Talenten ausgerichtet; sie orientiert sich vor allem an deren Qualifikation und erfolgt unabhängig vom Geschlecht der Bewerber oder Mitarbeiter. Im Ergebnis waren bei den Neueinstellungen der vergangenen drei Geschäftsjahre zwei Drittel Frauen; dies gilt auch für die neu eingestellten Mitglieder des Investmentteams.

	30.9.2015	31.10.2014
Zahl der Mitarbeiter (ohne Vorstand)	62	56
davon Vollzeit	51	46
davon Teilzeit	5	5
davon Auszubildende	6	5

Außerdem beschäftigen wir sechs Auszubildende; das entspricht einer Ausbildungsquote von knapp zehn Prozent. Das Durchschnittsalter der Mitarbeiter betrug 39 Jahre (Vorjahr: 38 Jahre). Nicht enthalten in den genannten Zahlen sind drei Mitarbeiterinnen und ein Mitarbeiter, die sich am Stichtag in Elternzeit befanden.

Während des vergangenen Geschäftsjahres haben wir zehn Studierenden (Vorjahr: zehn) die Möglichkeit geboten, im Rahmen eines mehrmonatigen Praktikums Einblicke in die Aufgaben eines Investmentmanagers zu gewinnen. Das Angebot richtet sich bevorzugt an Studierende, die vor dem Abschluss ihres Studiums stehen. Wir nutzen dieses Instrument, um die DBAG als interessanten Arbeitgeber zu präsentieren. Mit unserem beständigen Geschäftsmodell, einer von ausgesprochen partnerschaftlichem Umgang geprägten Unternehmenskultur und attraktiven Arbeitsbedingungen ist es uns wiederum gelungen, hoch qualifizierte Mitarbeiter zu gewinnen.

Vergütung: System der variablen Vergütung weiterentwickelt

Das Vergütungssystem der Deutschen Beteiligungs AG ist darauf ausgerichtet, Leistung zu fördern und den Leistungsträgern – neben einem attraktiven Arbeitsplatz – auch einen wirtschaftlichen Anreiz für eine dauerhafte Bindung an das Unternehmen zu bieten und zugleich den Unternehmenserfolg der DBAG zu fördern. Im vergangenen Geschäftsjahr haben wir dieses System weiterentwickelt.

Die variable Vergütung richtet sich für die leitenden Mitglieder des Investmentteams nun stärker als bisher 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 kann bedeuten, dass – wie 2014/2015 – die variable Vergütung steigt, obwohl das Ergebnis niedriger ausfällt als im Vorjahr. Die sieben neuen Beteiligungen des Geschäftsjahres 2014/2015 bilden die Grundlage künftiger Wertsteigerungen. 2014/2015 hat sich die variable Vergütung erstmals stärker an den genannten drei Größen orientiert. Die variable Vergütung der übrigen Mitglieder des Investmentteams und weiterer Mitarbeiter belohnt ebenfalls individuelle Leistungen. Sie berücksichtigt zu einem kleineren Teil auch die Geschäftsentwicklung.

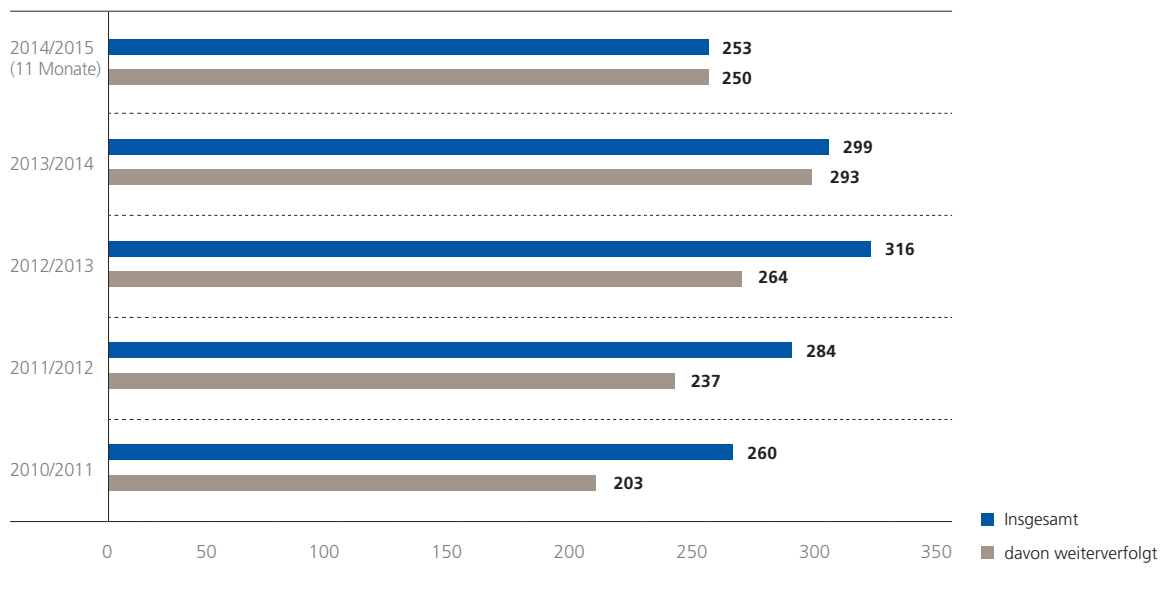
Als börsennotierte Gesellschaft bietet die DBAG aktiven Beschäftigten Mitarbeiteraktien an. Im vergangenen Geschäftsjahr nutzten 79 Prozent (Vorjahr: 69 Prozent) das Angebot.

Transaktionsmöglichkeiten: Hoher Anteil an proprietärem 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 2014/2015 knapp 20 Prozent der Beteiligungsmöglichkeiten – entweder sind Unternehmer auf uns zugekommen oder wir haben den Kontakt gesucht. Im vorangegangenen Geschäftsjahr war diese Quote mit knapp 30 Prozent höher.



BETEILIGUNGSMÖGLICHKEITEN



2014/2015 konnten wir uns mit 253 Beteiligungsmöglichkeiten befassen; 184 davon betrafen potenzielle MBOs, 69 zielten auf eine Wachstumsfinanzierung. Gegenüber dem vorangegangenen Geschäftsjahr mit 299 Beteiligungsmöglichkeiten ist dies ein Rückgang, der sich unter Berücksichtigung des um einen Monat kürzeren Zeitraums jedoch relativiert. Die Quote der Transaktionsmöglichkeiten, die nach einer ersten Sichtung weiterverfolgt wurden, ging von 84 auf 77 Prozent zurück.

Der Anteil der Beteiligungsmöglichkeiten aus unseren Kernsektoren, also vor allem aus dem Maschinen- und Anlagenbau, der Automobilzulieferung, der industriellen Dienstleistung und der Produktion industrieller Komponenten, lag weiterhin bei knapp 50 Prozent.

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

Der Lagebericht der Deutschen Beteiligungs AG und der Konzernlagebericht für das Rumpfgeschäftsjahr 2014/2015 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.

Beim Vergleich der aktuellen Zahlen mit denen des Vorjahres ist zu berücksichtigen, dass 2014/2015 ein Rumpfgeschäftsjahr mit elf Monaten war. Das Vorjahresergebnis war signifikant durch ein hohes Abgangsergebnis aus der Veräußerung einer großen Beteiligung (Homag Group AG) beeinflusst. Der Nettoeffekt (nach Berücksichtigung erfolgsabhängiger Vergütungen) aus den Abgangserfolgen des Vorjahres betrug 54,5 Millionen Euro. Der Vergleich mit den Vorjahreszahlen ist eingeschränkt.

Ertragslage

Gesamtbewertung: Ausgeglichenes Ergebnis dank kleinerer Veräußerungsgewinne und laufender Erträge aus Portfoliounternehmen

Die DBAG erreichte 2014/2015 nach elf Monaten mit 2,2 Millionen Euro einen um 63,2 Millionen Euro niedrigeren Jahresüberschuss als im Geschäftsjahr 2013/2014 (65,4 Millionen Euro), für das im März 2015 eine Ausschüttung von 2,00 Euro je Aktie – bestehend aus einer Basisdividende von 0,40 Euro je Aktie und einer Sonderdividende von 1,60 Euro je Aktie – getätigt wurde. Während im Vorjahr eine außergewöhnlich große Beteiligung (Homag Group AG) sehr erfolgreich veräußert werden konnte, wurden 2014/2015 keine Beteiligungen an Portfoliounternehmen durch Verkauf beendet. Die Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung blieben nahezu stabil und sind Grundlage des leicht positiven Ergebnisses.

Ergebnis aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft: Deutlich niedriger nach sehr erfolgreichem Vorjahr

Insgesamt war das Ergebnis aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft mit 24,6 Millionen Euro deutlich niedriger als im außerordentlich erfolgreichen Vorjahr (90,6 Millionen Euro), nachdem 2014/2015 keine wesentlichen Beteiligungsveräußerungen vorgenommen wurden, die üblicherweise das **BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS** prägen.

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

<i>in Tsd. €</i>	2014/2015	2013/2014
	11 Monate	12 Monate
Bewertungs- und Abgangsergebnis ¹	-16.979	58.590
Laufende Erträge aus Finanzanlagen	22.390	11.963
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	19.199	20.093
Summe Ergebnis aus Fonds- und Beteiligungsgeschäft	24.610	90.646
Personalaufwand	-14.882	-16.434
Sonstige betriebliche Erträge (ohne Zuschreibungen)	2.687	4.002
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-7.821	-10.812
Abschreibungen immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen	-506	-416
Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	943	473
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	263	191
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-3.076	-1.810
Summe Übrige Ergebnisbestandteile	-22.392	-24.806
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	2.218	65.840
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	0	-405
Sonstige Steuern	-19	-7
Jahresüberschuss	2.199	65.428

1 Das Bewertungs- und Abgangsergebnis setzt sich aus den Posten der Gewinn- und Verlustrechnung „Erträge aus dem Abgang von Beteiligungen“ von 3,6 Mio. Euro (Vorjahr: 58,6 Mio. Euro) und den Zuschreibungen des Geschäftsjahres von 0,0 Mio. Euro (Vorjahr: 0,3 Mio. Euro) zusammen, die unter dem Posten „Sonstige betriebliche Erträge“ ausgewiesen werden. „Verluste aus dem Abgang von Beteiligungen“ und „Abschreibungen auf Finanzanlagen“ in Höhe von 20,6 Mio. Euro (Vorjahr: 0,4 Mio. Euro) werden abgezogen.

Es wird bestimmt von Gewinnen bzw. Verlusten aus dem Abgang von Beteiligungen sowie vom Saldo der Abschreibungen bzw. Zuschreibungen auf die Beteiligungen, die am Stichtag im **Portfolio** sind. Dabei werden Ab- bzw. Zuschreibungen nach dem Niederstwertprinzip und dem Wertaufholungsgebot vorgenommen. Obergrenze für Zuschreibungen sind die ursprünglichen Anschaffungskosten. Das Bewertungs- und Abgangsergebnis von -17,0 Millionen Euro (Vorjahr: 58,6 Millionen Euro) enthält Abgangserträge in Höhe von 3,6 Millionen Euro, die auf Veräußerungen in den Portfolios der ausländischen **Buy-out-Fonds** zurückgehen sowie auf erfolgreiche Transaktionen in vorangegangenen Geschäftsjahren. Maßgeblich ist es jedoch geprägt von der Abschreibung auf ein verbundenes Unternehmen, nachdem dieses aus Gründen der Liquiditätssteuerung 20,0 Millionen Euro an das Mutterunternehmen ausgeschüttet hatte.

Diese Ausschüttung in Höhe von 20,0 Millionen Euro bestimmte die **LAUFENDEN ERTRÄGE AUS FINANZANLAGEN** in Höhe von 22,4 Millionen Euro. Das sind 10,4 Millionen Euro mehr als im Vorjahr (12,0 Millionen Euro). Diese geschäftstypische Ausschüttung ist auf einbehaltene Gewinne aus Unternehmensverkäufen vorangegangener Perioden zurückzuführen, vor allem aber auch auf die Fälligkeit von Wertpapieren, in die zuvor freie Liquidität geflossen war. Darüber hinaus sind Gewinnausschüttungen und Zinsen von Portfoliounternehmen berücksichtigt, und zwar in Höhe von 2,4 Millionen Euro (Vorjahr: 2,5 Millionen Euro).

In den **ERTRÄGEN AUS DER FONDSVERWALTUNG UND -BERATUNG** von 19,2 Millionen Euro (Vorjahr: 20,1 Millionen Euro) sind die Vergütungen für lediglich elf Monate erfasst. Letztmals hat der DBG Fonds I mit 1,5 Millionen Euro zu diesem Posten beigetragen.

Übrige Ergebnisbestandteile: Niedriger aufgrund geringeren Personalaufwands

Der Saldo der Übrigen Ergebnisbestandteile blieb mit -22,4 Millionen Euro leicht unter dem Vorjahreswert von -24,8 Millionen Euro.

Darin ist ein **PERSONALAUFWAND** von 14,9 Millionen Euro enthalten. Er ist um 1,6 Millionen Euro niedriger ausgefallen, weil deutlich weniger Vergütungen zu zahlen waren, die vom Erfolg einzelner Transaktionen abhängen; außerdem wirkte sich die Verkürzung des Geschäftsjahres aus.

Die **SONSTIGEN BETRIEBLICHEN ERTRÄGE** ohne Zuschreibungen ermäßigten sich von 4,0 Millionen Euro auf 2,7 Millionen Euro. Nachdem die Beratungskosten im Zusammenhang mit dem Prüfen von Beteiligungsmöglichkeiten jetzt direkt aus der Managementgesellschaft an die Fonds weiterbelastet werden, gehen die entsprechenden Ertrags- und Aufwandsposten bei der DBAG zurück.

Die **SONSTIGEN BETRIEBLICHEN AUFWENDUNGEN** betragen 7,8 Millionen Euro, das sind 3,0 Millionen Euro weniger als ein Jahr zuvor (10,8 Millionen Euro). Größter Posten unter den Sonstigen betrieblichen Aufwendungen ist der (zum Teil an die DBAG-Fonds weiterbelastbare) externe Aufwand im Rahmen der Prüfung von Beteiligungsmöglichkeiten; dieser Aufwand verringerte sich auch aufgrund der beschriebenen Änderung von 2,7 Millionen Euro (2013/2014) auf 1,4 Millionen Euro (2014/2015).

Das **FINANZERGEBNIS** war negativ (-1,9 Millionen Euro, nach -1,1 Millionen Euro); es ist abermals deutlich niedriger ausgefallen als im Vorjahr. Der im Vorjahresvergleich höhere Ertrag aus Zinsen und Wertpapieren in Höhe von 1,2 Millionen Euro (nach zuvor 0,7 Millionen Euro) geht auf den im Jahresdurchschnitt höheren Wertpapierbestand und das moderat angestiegene Zinsniveau zurück. Allerdings ist der Zinssatz, der im HGB-Abschluss zur Berechnung der Pensionsverpflichtungen zu berücksichtigen ist, abermals gesunken, und zwar von 4,62 Prozent auf 4,07 Prozent.²² Der Zinsaufwand ist deshalb gestiegen, und zwar um 1,3 Millionen Euro auf 3,1 Millionen Euro.

Jahresüberschuss beträgt 2,2 Millionen Euro

Die Deutsche Participations AG weist für das Geschäftsjahr 2014/2015 einen Jahresüberschuss von 2,2 Millionen Euro, nach 65,4 Millionen Euro im Vorjahr, aus. Die Eigenkapitalrendite der Gesellschaft beläuft sich auf 0,9 Prozent nach 23,2 Prozent im Vorjahr. Unter Berücksichtigung des Gewinnvortrags aus dem Vorjahr und der Dividendenausschüttung ergibt sich ein Bilanzgewinn von 67,1 Millionen Euro.

Vermögenslage

Anlagevermögen: Vermögensstruktur ändert sich nach hohen Investitionen

Wesentliche Posten des Anlagevermögens der DBAG sind die **DIREKT GEHALTENEN UNTERNEHMENS-BETEILIGUNGEN**, die unter dem Posten „Beteiligungen“ geführt werden, außerdem die **ANTEILE AN VERBUNDENEN UNTERNEHMEN**, die ihrerseits weitere Unternehmensbeteiligungen halten:

²² Er wird von der Deutschen Bundesbank ermittelt und berücksichtigt die durchschnittliche Zinsentwicklung über die vergangenen sieben Jahre. Abweichend hierzu basiert der für den Konzernabschluss verwendete Rechnungszins von 2,08 Prozent (Vorjahr: 1,78 Prozent) auf der jährlichen Zinsveränderung von Unternehmensanleihen.

Die DBAG hat bis 2006 Beteiligungen überwiegend direkt gehalten, seither geschieht dies aufgrund der Struktur der DBAG-Fonds indirekt. Außerdem gehören zum Anlagevermögen die **WERTPAPIERE DES ANLAGEVERMÖGENS**; diese Wertpapiere sind wesentliche Teile der Finanzmittel der DBAG. Zusammen mit den Flüssigen Mitteln stehen sie für künftige Investitionen zur Verfügung.

Die Anteile an den verbundenen Unternehmen sind von 128,0 Millionen Euro im Vorjahr um 48,1 Millionen Euro auf 176,1 Millionen Euro im Geschäftsjahr 2014/2015 gestiegen. Die Erhöhung ist auf die umfangreichen Investitionen in sieben neue Beteiligungen sowie die finanzielle Unterstützung bestehender Beteiligungen bei Zukäufen zurückzuführen. Gegenläufig wirkte sich die ausschüttungsbedingte Abschreibung auf die Anteile an einem verbundenen Unternehmen aus (20,0 Millionen Euro).

Der Wertansatz der direkt gehaltenen Beteiligungen ging auf 17,7 Millionen Euro zurück (Vorjahr: 19,9 Millionen Euro). Investitionen erfolgen indirekt, Zuschreibungen sind durch die Obergrenze der Anschaffungskosten begrenzt, Abschreibungen waren nicht vorzunehmen.

Die Wertpapiere des Anlagevermögens wurden zur Finanzierung der Investitionen verwendet und verringerten sich deshalb im Geschäftsjahr per saldo um 67,4 Millionen Euro auf 29,7 Millionen Euro.

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

<i>in Tsd. €</i>	30.9.2015	31.10.2014
Anteile an verbundenen Unternehmen	176.073	128.013
Beteiligungen	17.700	19.900
Ausleihungen aus Beteiligungen	2.516	0
Wertpapiere des Anlagevermögens	29.707	97.073
Sonstiges Anlagevermögen	1.801	1.455
Anlagevermögen	227.797	246.441
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	28.718	27.309
Flüssige Mittel	15.629	23.302
Umlaufvermögen	44.347	50.611
Rechnungsabgrenzungsposten	291	344
Sonstige Aktiva	0	1.908
Aktiva	272.435	299.304
Gezeichnetes Kapital	48.533	48.533
Kapitalrücklage	141.394	141.394
Gewinnrücklagen	403	403
Bilanzgewinn	67.123	92.276
Eigenkapital	257.453	282.606
Rückstellungen	14.366	16.481
Verbindlichkeiten	616	217
Passiva	272.435	299.304

Umlaufvermögen: Rückgang aufgrund niedrigerer Flüssiger Mittel

Das Umlaufvermögen verminderte sich im Laufe des Geschäftsjahres: Zum 30. September 2015 betrug es 44,3 Millionen Euro, das sind 6,3 Millionen Euro weniger als ein Jahr zuvor. Rund ein Drittel des Umlaufvermögens zum aktuellen Stichtag entfiel auf Flüssige Mittel; ein weiterer Bestandteil sind Forderungen gegen ein Beteiligungsunternehmen aus nicht ausgeschütteten Gewinnzuweisungen.

Rückstellungen: Niedriger als im Vorjahr

Die Rückstellungen betrugen am Bilanzstichtag 14,4 Millionen Euro, sie waren damit um 2,1 Millionen Euro niedriger als ein Jahr zuvor (16,5 Millionen Euro). Die Rückstellungen betreffen ganz überwiegend erfolgsabhängige Vergütungen im Personalbereich; 6,0 Millionen Euro davon entfielen auf das vergangene Geschäftsjahr, rund 4,8 Millionen Euro wurden in den zurückliegenden acht Geschäftsjahren gebildet, unterliegen aber noch einer Auszahlungssperre. Mit 1,1 Millionen Euro sind erstmals Pensionsrückstellungen berücksichtigt; im Vorjahr war der beizulegende [Zeitwert](#) des Planvermögens noch höher als die Pensionsverpflichtung.



Finanzlage

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

Die zum Ende des Geschäftsjahres ausgewiesenen **FINANZMITTEL** von 45,3 Millionen Euro (Wertpapiere des Anlagevermögens in Höhe von 29,7 Millionen Euro sowie Flüssige Mittel von 15,6 Millionen Euro) stehen zur Erfüllung der gegebenen Investitionszusagen zur Verfügung. Aus dem geplanten Investitionsfortschritt der kommenden drei bis vier Jahre ergibt sich für die DBAG ein durchschnittlicher Liquiditätsbedarf von jährlich etwa 50 Millionen Euro; der tatsächliche Bedarf kann stark schwanken.

Kapitalstruktur: Keine Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten

Die DBAG finanzierte ihre Aktivitäten im Geschäftsjahr 2014/2015 aus den vorhandenen Finanzmitteln. Zum 30. September 2015 wies die Gesellschaft ein Eigenkapital von 257,5 Millionen Euro aus. Zum 31. Oktober 2014 hatte es 282,6 Millionen Euro betragen; davon waren im März 2015 27,4 Millionen Euro als Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet worden. Die **EIGENKAPITAL-QUOTE** ist mit 94,5 Prozent (Vorjahr: 94,4 Prozent) unverändert sehr hoch.

Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf

Jahresüberschuss: Geschäftsverlauf bestätigt Prognose

2013/2014 war der Jahresüberschuss von 65,4 Millionen Euro ganz wesentlich auf eine erfolgreiche Veräußerung zurückzuführen. Ob eine solche Veräußerung auch 2014/2015 gelingen würde, konnten wir zu Beginn des Geschäftsjahres nicht absehen. Deshalb hatten wir einen Jahresüberschuss „deutlich unter dem Ergebnis des abgelaufenen Geschäftsjahres“ 2013/2014 prognostiziert. Das Ergebnis des Geschäftsjahres bestätigt diese Prognose.

Nachtragsbericht

Im Oktober 2015 wurde ein Kreditvertrag zur [Rekapitalisierung](#) der Beteiligung an der Schülerhilfe GmbH geschlossen. Das Unternehmen hat sich seit Beginn sehr gut entwickelt. Die Jahresüberschüsse wurden weitgehend zur Rückführung der ursprünglichen Akquisitionsfinanzierung verwendet, sodass mit der Rekapitalisierung jetzt die Kapitalstruktur des Unternehmens optimiert werden kann. Der DBAG werden aus dieser Transaktion 8,8 Millionen Euro zufließen; dies entspricht 90 Prozent des ursprünglich im Oktober 2013 investierten Betrags von 9,8 Millionen Euro. i

Weitere gesetzliche Angaben und Erläuterungen

Vergütungsbericht

Managementvergütung: Gekoppelt an Aufgabe, Leistung und Unternehmenserfolg

Über das Vergütungssystem und die Gesamtbezüge der Vorstandsmitglieder beschließt der Aufsichtsrat. Die Hauptversammlung hat das System 2011 gebilligt. Die Gesamtbezüge des Vorstands setzen sich zusammen aus

- > einem festen Jahresgehalt,
- > einer einjährigen variablen Vergütung,
- > einer mehrjährigen variablen Vergütung,
- > Nebenleistungen und
- > gegebenenfalls Versorgungszusagen.

Maßstab für die Angemessenheit der Vergütung sind insbesondere die Aufgaben des jeweiligen Vorstandsmitglieds, dessen persönliche Leistung sowie die wirtschaftliche Lage, der Erfolg und die Zukunftsaussichten der DBAG. Dabei werden die Vergütungsstrukturen und das Vergütungsniveau berücksichtigt, die im Private-Equity-Geschäft üblich und für die Gewinnung und Bindung qualifizierter Führungskräfte erforderlich sind.

Soweit die Vorstandsmitglieder Bezüge für Organfunktionen in anderen Gesellschaften erhalten, führen sie diese an die DBAG ab. In den Dienstverträgen aller Vorstandsmitglieder ist eine Beschränkung möglicher Abfindungszahlungen vorgesehen. Die D&O-Versicherung (Vermögensschaden-Haftpflichtversicherung) der Gesellschaft enthält einen Selbstbehalt für die Mitglieder des Vorstands. Vorstandsmitgliedern wurden keine Vorschüsse oder Kredite gewährt.

Die monatlich ausgezahlte Festvergütung und die Nebenleistungen bilden die **ERFOLGS-UNABHÄNGIGE KOMPONENTE** der Gesamtbezüge. Die Nebenleistungen bestehen im Wesentlichen aus den nach steuerlichen Richtlinien anzusetzenden Werten für die Nutzung eines Firmenwagens.

Die **EINJÄHRIGE VARIABLE VERGÜTUNG** hängt von der individuellen Leistung der Vorstandsmitglieder im abgelaufenen Geschäftsjahr ab und kann maximal die Hälfte eines Fixgehalts erreichen. Die individuelle Leistung der Vorstandsmitglieder stellt der Aufsichtsrat nach billigem Ermessen fest.

Die **MEHRJÄHRIGE VARIABLE VERGÜTUNG** bemisst sich nach dem Geschäftserfolg der Gesellschaft in der Referenzperiode. Die Referenzperiode umfasst das Berichtsjahr und die beiden vorangegangenen Geschäftsjahre. Den Geschäftserfolg der Gesellschaft beurteilt der Aufsichtsrat auf Grundlage der Eigenkapitalrendite der Gesellschaft. Die Vergütung setzt ein, sofern die Rendite mindestens die **Eigenkapitalkosten** im Drei-Jahres-Durchschnitt betragen hat; der Höchstbetrag wird bei 20 Prozent erreicht.

Die Höhe der beiden variablen Vergütungskomponenten für das Rumpfgeschäftsjahr 2014/2015 hat das Präsidium des Aufsichtsrats am 20. Oktober 2015 diskutiert und dem Aufsichtsrat vorgeschlagen. Der Aufsichtsrat stimmte dem Vorschlag zu und legte die variable Vergütung für die drei Vorstandsmitglieder auf insgesamt 1.020 Tausend Euro fest. Davon entfallen 720 Tausend Euro auf die einjährige variable Vergütung; dies entspricht dem maximal möglichen Betrag für jedes Vorstandsmitglied. Die mehrjährige variable Vergütung wurde einheitlich auf rund 42 Prozent des maximal möglichen Betrags festgesetzt; sie beträgt insgesamt 300 Tausend Euro.

In unserer Branche ist es Standard, das Investmentteam langfristig am Investitionserfolg zu beteiligen. Dabei wird nicht der Erfolg eines einzelnen Investments berücksichtigt; vielmehr werden die Ertragswirkungen der Investments einer Investitionsperiode insgesamt betrachtet. Auf diese Weise finden auch Misserfolge ihren Niederschlag. Deshalb besteht die Vergütung jener Vorstandsmitglieder, die zugleich Mitglied des Investmentteams sind, aus weiteren variablen Bestandteilen. Diese beteiligen die Vorstandsmitglieder am Investitionserfolg der DBAG und entfalten so eine langfristige Anreizwirkung. Die Ausgestaltung dieser variablen Vergütungsbestandteile wurde in den vergangenen Jahren den jeweils veränderten Usancen der Private-Equity-Branche angepasst. Gegenwärtig werden zwei Modelle unterschieden, die sich an den jeweiligen Investitionsperioden orientieren:

- Die Beteiligung am Erfolg aus den Investments, die bis zum 31. Dezember 2000 zugesagt waren, orientiert sich an der Eigenkapitalrendite der DBAG. Eine Erfolgsbeteiligung setzt ein, sofern die Eigenkapitalrendite des Berichtsjahres vor Steuern und Tantiemen 15 Prozent erreicht hat. Dabei bezieht sich das Eigenkapital kalkulatorisch nur auf die Beteiligungen, die in diese variable Vergütungskomponente einbezogen sind; dies ist im Wesentlichen noch die Beteiligung an Grohmann. Die künftige Bedeutung dieser variablen Vergütungskomponente ist daher vergleichsweise gering. Für 2014/2015 ergeben sich für die amtierenden Vorstandsmitglieder, die zugleich Mitglied des Investmentteams sind, aus einer Veräußerung im August 2007 nach dem Abschluss der steuerlichen Veranlagung dieser Transaktion nachlaufende Vergütungen in Höhe von 28 Tausend Euro, nach 1.006 Tausend Euro im Vorjahr. Diese Vergütungskomponente erhalten nur Vorstandsmitglieder und ehemalige Mitglieder des Vorstands, die vor August 2000 in die DBAG eingetreten sind.

› Das System für die Beteiligung am Erfolg der Investments, die zwischen 2001 und 2006 eingegangen wurden, entspricht den Gepflogenheiten des Beteiligungsgeschäfts. Die Erfolgsbeteiligung setzt ein ab einer Mindestverzinsung der Investments von acht Prozent jährlich nach kalkulatorischen Kosten in Höhe von zwei Prozent. Sie wird ebenfalls nur aus realisierten Erträgen gezahlt. Die Summe der den amtierenden Vorstandsmitgliedern daraus zustehenden Bezüge für das Rumpfgeschäftsjahr 2014/2015 beträgt 176 Tausend Euro; Grundlage sind Veräußerungen aus den **Portfolios** der beiden ausländischen **Buy-out-Fonds** Harvest Partners IV und DBG Eastern Europe II. Im Vorjahr waren es 372 Tausend Euro. Zwei Drittel dieses Vergütungsanspruchs werden nach Ablauf des jeweiligen Geschäftsjahres ausgezahlt. Der Anspruch aus dem verbleibenden Drittel wird nach Ablauf der Desinvestitionsphase aller einbezogenen Investments in einer Endabrechnung überprüft und in Höhe des verbleibenden Endanspruchs ausgezahlt. i

Für **Co-Investments**, die seit Beginn des Jahres 2007, also mit Beginn der Investitionsperiode des DBAG Fund V, eingegangen wurden, und für solche, die künftig eingegangen werden, gibt es keine erfolgsabhängige Vergütung in diesem Sinn. Mitglieder des Vorstands, die Teil des Investmentteams sind, partizipieren am Investitionserfolg seither über eine private Beteiligung. Diese wird im Konzernanhang unter Ziffer 39 „Angaben nach IAS 24, **Carried-Interest**-Beteiligungen von Mitgliedern des Managements in Schlüsselpositionen“ genauer dargestellt. i

Für **VERSORGUNGSZUSAGEN** der Gesellschaft an Mitglieder des Vorstands zur Altersversorgung gelten zwei Modelle. Bis zum 1. Januar 2001 erstmalig ernannte Vorstandsmitglieder erhielten eine Pensionszusage; später ernannte Vorstandsmitglieder nehmen am sogenannten Beitragsplan teil. Dieser Beitragsplan wird auch für Mitarbeiter der Deutschen Beteiligungs AG angewendet; für außertariflich beschäftigte Mitarbeiter und Organmitglieder ist er seit Beginn des Geschäftsjahres 2004/2005 geschlossen. Seither erstmalig ernannte Vorstandsmitglieder erhalten keine Altersversorgungszusage.

Die Pensionszusage für Torsten Grede sieht ein in absoluter Höhe festgelegtes jährliches Ruhegeld vor. Es beträgt 87 Tausend Euro. Am 30. September 2015 betrug der Barwert dieser Pensionsverpflichtung 1.475 Tausend Euro (31. Oktober 2014: 1.522 Tausend Euro). Dr. Rolf Scheffels nimmt am Beitragsplan teil: Für jedes Jahr der Beschäftigung entsteht ein einmalig zahlbarer Ruhegeldanspruch („Beitrag“), der sich prozentual an der Höhe der Gesamtbezüge für dieses Beschäftigungsjahr bemisst. Die jährliche Ruhegeldkomponente beträgt 0,75 Prozent der Gesamtbezüge zuzüglich sechs Prozent aller Bezüge, die über die Beitragsbemessungsgrenze der gesetzlichen Rentenversicherung hinausgehen, jeweils multipliziert mit einem Altersfaktor, der mit zunehmendem Alter abnimmt. Der jährliche Beitrag für die Vorstandsmitglieder bezieht sich allein auf das Festgehalt. Das kumulierte Versorgungskapital für Dr. Scheffels ist auf einen Betrag begrenzt, der einem jährlichen Rentenanspruch von 87 Tausend Euro entspricht. Zum 30. September 2015 kam die Begrenzung nicht zum Tragen. Der Barwert der Versorgungszusage für Dr. Scheffels betrug zum 30. September 2015 1.183 Tausend Euro (Vorjahr: 1.154 Tausend Euro).

Die Summe der den Vorstandsmitgliedern für das Rumpfgeschäftsjahr 2014/2015 **GEWÄHRTEN ZUWENDUNGEN** beträgt 2.808 Tausend Euro (Vorjahr: 4.108 Tausend Euro); davon entfallen 107 Tausend Euro auf den Versorgungsaufwand (Vorjahr: 116 Tausend Euro).

Gewährte Zuwendungen	Torsten Grede Sprecher des Vorstands				Dr. Rolf Scheffels Vorstand				Susanne Zeidler Finanzvorstand			
	2013/ 2014		2014/2015		2013/ 2014		2014/2015		2013/ 2014		2014/2015	
	12 Mon.	11 Mon.	Min. 11 Mon.	Max. 11 Mon.	12 Mon.	11 Mon.	Min. 11 Mon.	Max. 11 Mon.	12 Mon.	11 Mon.	Min. 11 Mon.	Max. 11 Mon.
<i>in Tsd. €</i>												
Festvergütung (erfolgsunabhängige Vergütung)	560	513	513	513	560	513	513	513	300	413	413	413
Nebenleistungen	12	11	11	11	12	12	12	12	16	15	15	15
Summe	572	524	524	524	572	525	525	525	316	427	427	427
Erfolgsbezogene Komponente (einjährige variable Vergütung)	280	257	0	257	280	257	0	257	150	206	0	206
Komponente mit langfristiger Anreiz- wirkung (mehrjährige variable Vergütung)												
Bonus für langfristigen Geschäftserfolg	175	107	0	257	175	107	0	257	94	86	0	206
Erfolgsbeteiligung bis 2000	503	14	0	770	503	14	0	770	0	0	0	0
Erfolgsbeteiligung 2001 bis 2006	232	110	0	770	140	66	0	770	0	0	0	0
Summe	1.762	1.012	524	2.577	1.670	969	525	2.578	560	720	427	840
Versorgungsaufwand	62	57	57	57	54	50	50	50	0	0	0	0
Gesamtvergütung	1.824	1.069	582	2.635	1.724	1.019	576	2.629	560	720	427	840

Die nachlaufenden Zuwendungen an ehemalige Vorstandsmitglieder aus der Beteiligung am Erfolg von Alt-Investments (Investments, die bis zum 31. Dezember 2000 zugesagt wurden bzw. die zwischen 2001 und 2006 eingegangen wurden) belaufen sich auf 193 Tausend Euro (Vorjahr: 1.479 Tausend Euro).

Den Vorstandsmitgliedern flossen 2014/2015 folgende Bezüge zu:

Zufluss	Torsten Grede Sprecher des Vorstands		Dr. Rolf Scheffels Vorstand		Susanne Zeidler Finanzvorstand	
	2014/ 2015	2013/ 2014	2014/ 2015	2013/ 2014	2014/ 2015	2013/ 2014
<i>in Tsd. €</i>						
Festvergütung (erfolgsunabhängige Vergütung)	513	560	513	560	413	300
Nebenleistungen	11	12	12	12	15	16
Summe	524	572	525	572	427	316
Erfolgsbezogene Komponente (einjährige variable Vergütung)	257	280	257	280	206	150
Komponente mit langfristiger Anreiz- wirkung (mehrjährige variable Vergütung)						
Bonus für langfristigen Geschäftserfolg	175	37	175	0	94	0
Erfolgsbeteiligung bis 2000	503	0	503	0	0	0
Erfolgsbeteiligung 2001 bis 2006	155	152	93	91	0	0
Sonstiges	0	0	0	0	0	0
Summe	1.614	1.040	1.553	944	727	466
Versorgungsaufwand	57	62	50	54	0	0
Gesamtvergütung	1.671	1.102	1.603	998	727	466

An ehemalige Vorstandsmitglieder und ihre Hinterbliebenen wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr insgesamt 843 Tausend Euro (Vorjahr: 842 Tausend Euro) gezahlt. Der Barwert der Pensionsverpflichtungen für ehemalige Vorstandsmitglieder und deren Hinterbliebene betrug zum Bilanzstichtag 22.074 Tausend Euro (Vorjahr: 23.266 Tausend Euro).



Weitere Informationen
im Konzernanhang
Seite 161

Aufsichtsratsvergütung: Zwei Komponenten

Die Vergütung der Mitglieder des Aufsichtsrats wird durch die Hauptversammlung bestimmt. Sie richtet sich nach dem Beschluss der Hauptversammlung vom 26. März 2013 und besteht aus zwei Komponenten: einer jährlichen festen Vergütung von 50 Tausend Euro sowie Sondervergütungen für den Aufsichtsratsvorsitz, den stellvertretenden Aufsichtsratsvorsitz und für Ausschusstätigkeiten. Der Vorsitzende des Aufsichtsrats erhält unabhängig von der Mitgliedschaft in einer Mehrzahl von Ausschüssen maximal das Zweifache der festen Vergütung. Der stellvertretende Vorsitzende des Aufsichtsrats und der Vorsitzende des Prüfungsausschusses erhalten maximal das Anderthalbfache der festen Vergütung. Die Mitgliedschaft im Präsidium wird mit einem Viertel der festen Gratifikation vergütet.

Die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder belief sich im Rumpfgeschäftsjahr 2014/2015 auf 355 Tausend Euro (Vorjahr: 388 Tausend Euro).

<i>in Tsd. €</i>	Fixum	Sondervergütung	Gesamt
Andrew Richards (Vorsitzender)	46	46	92
Roland Frobels	46		46
Wilken von Hodenberg	46		46
Philipp Möller	46	11	57
Dr. Hendrik Otto	46		46
Gerhard Roggemann (stellvertretender Vorsitzender)	46	23	69
Gesamtvergütung	275	80	355

Mitglieder des Aufsichtsrats haben im Rumpfgeschäftsjahr 2014/2015 keine Vergütungen für Beratungsleistungen erhalten.



Die Regeln zur Vergütung
der Aufsichtsratsmitglieder
sind im Internet unter
www.dbag.de/corporate-governance
dargestellt.

Übernahmerelevante Angaben (§ 289 Abs. 4 HGB und § 315 Abs. 4 HGB)

Das Grundkapital der Deutschen Beteiligungs AG belief sich zum Bilanzstichtag 30. September 2015 auf 48.533.334,20 Euro. Es ist eingeteilt in 13.676.359 auf den Namen lautende Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien). Auf jede Aktie entfällt ein rechnerischer Betrag des Grundkapitals von rund 3,55 Euro. Es gibt keine unterschiedlichen Aktiengattungen. Mit allen Aktien sind die gleichen Rechte und Pflichten verbunden. Mit Ausnahme etwaiger eigener Aktien, aus denen der Gesellschaft keine Rechte zustehen, gewährt jede Stückaktie eine Stimme. Das Stimmrecht beginnt erst mit der vollständigen Leistung der Einlage. Die mit den Aktien verbundenen Rechte und Pflichten ergeben sich aus den gesetzlichen Vorschriften, insbesondere aus den §§ 12, 53a ff., 118 ff. und 186 AktG.

Im April 2015 wurde nach § 21 WpHG eine direkte Beteiligung der Rossmann Beteiligungs GmbH, Burgwedel, Deutschland, in Höhe von 19,93 Prozent der Stimmrechte gemeldet. Zwischen der DBAG und der Rossmann Beteiligungs GmbH besteht seit März 2013 ein Entherrschungsvertrag. In dieser Vereinbarung verpflichtet sich die Rossmann Beteiligungs GmbH, dass bei Beschlussfassungen über die Wahl und die Abberufung von Aufsichtsratsmitgliedern die Stimmrechte aus den der Rossmann-Gruppe insgesamt jetzt und in Zukunft gehörenden Aktien an der DBAG nur in einem Umfang von bis zu 45 Prozent der stimmberechtigten Präsenz einer Hauptversammlung ausgeübt werden. Die Vereinbarung hat eine Laufzeit von fünf Jahren. Darüber hinaus sind dem Vorstand keine Beschränkungen bekannt, die die Stimmrechte oder die Übertragung von Aktien betreffen.

Gemäß der Satzung der DBAG besteht der Vorstand aus mindestens zwei Personen. Die tatsächliche Zahl seiner Mitglieder wird vom Aufsichtsrat bestimmt, der die Vorstandsmitglieder gemäß § 84 Abs. 1 AktG für höchstens fünf Jahre bestellt. Eine wiederholte Bestellung oder eine Verlängerung der Amtszeit, jeweils für höchstens fünf Jahre, ist zulässig. Für die Bestellung von Vorstandsmitgliedern ist die einfache Mehrheit der abgegebenen Stimmen erforderlich. Im Falle der Stimmgleichheit entscheidet die Stimme des Vorsitzenden (§ 11 Abs. 4 der Satzung). Gemäß der Satzung kann der Aufsichtsrat alle oder einzelne Vorstandsmitglieder allgemein oder für einzelne Fälle von den Beschränkungen des § 181 BGB befreien. Bisher wurde hiervon kein Gebrauch gemacht. Gemäß § 84 Abs. 3 AktG ist ein Widerruf der Bestellung nur aus wichtigem Grund möglich.

Änderungen der Satzung erfolgen nach den Bestimmungen der §§ 179, 133 AktG sowie § 5 Abs. 3 und Abs. 4 und § 17 der Satzung. Die Satzung der DBAG macht von der Möglichkeit der Festlegung vom Gesetz abweichender Mehrheitserfordernisse Gebrauch und sieht vor, dass Beschlüsse der Hauptversammlung grundsätzlich mit einfacher Stimmenmehrheit und, soweit eine Kapitalmehrheit erforderlich ist, mit einfacher Kapitalmehrheit gefasst werden, soweit nicht das Gesetz oder die Satzung zwingend etwas anderes vorschreiben. Änderungen der Satzung, die lediglich die Fassung betreffen, kann auch der Aufsichtsrat beschließen.

Die Hauptversammlung vom 23. März 2011 ermächtigte den Vorstand gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG, bis zum 22. März 2016 eigene Aktien im Umfang von bis zu zehn Prozent des Grundkapitals zurückzukaufen. Der Erwerb darf nach Wahl des Vorstands über die Börse oder mittels eines an alle Aktionäre gerichteten öffentlichen Kaufangebots bzw. mittels einer öffentlichen Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebots erfolgen.

Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die eigenen Aktien auch unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre in anderer Weise als über die Börse oder durch Angebot an alle Aktionäre wieder zu veräußern, und zwar zum Beispiel als Gegenleistung im Rahmen des Erwerbs von oder des Zusammenschlusses mit Unternehmen oder des Erwerbs von Beteiligungen an Unternehmen.


Gemäß Hauptversammlungsbeschluss vom 24. März 2015 ist der Vorstand ermächtigt, das Grundkapital bis zum 23. März 2020 mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch Ausgabe neuer auf den Namen lautender Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlage einmalig oder mehrmals um bis zu insgesamt 12.133.330,89 Euro zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2015). Den Aktionären ist dabei grundsätzlich ein Bezugsrecht einzuräumen. Der Vorstand ist jedoch ermächtigt, in bestimmten Fällen und innerhalb bestimmter Kapitalgrenzen das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen.

Im Zusammenhang mit der von der Hauptversammlung vom 24. März 2015 beschlossenen Ermächtigung zur Ausgabe von Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen im Gesamtnennbetrag von bis zu 110.000.000,00 Euro bis zum 23. März 2020 mit der Möglichkeit zum Ausschluss des Bezugsrechts in bestimmten Fällen und innerhalb bestimmter Kapitalgrenzen ist das Grundkapital der Gesellschaft um bis zu 12.133.330,89 Euro durch Ausgabe von bis zu 3.419.089 neuen auf den Namen lautenden Stückaktien bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2015/I). Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie Inhaber bzw. Gläubiger von Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen von ihrem Options- oder Wandlungsrecht Gebrauch machen bzw. ihre Verpflichtung zur Wandlung erfüllen oder die Gesellschaft ein Wahlrecht ausübt, anstelle der Zahlung des fälligen Geldbetrags Stückaktien der Gesellschaft zu gewähren.

Die näheren Einzelheiten der bestehenden Ermächtigungen ergeben sich jeweils aus den genannten Hauptversammlungsbeschlüssen. Im abgelaufenen Rumpfgeschäftsjahr machte der Vorstand von den Ermächtigungen keinen Gebrauch.

Die Mitglieder des Vorstands haben kein Sonderrecht zur Kündigung ihres Dienstvertrags, falls in der Deutschen Participations AG ein Kontrollwechsel stattfindet. Für diesen Fall stehen ihnen auch keine Abfindungen auf Basis von Entschädigungsvereinbarungen zu.

Erklärung zur Unternehmensführung (§ 289a HGB)

Die Erklärung zur Unternehmensführung gemäß § 289a HGB steht auf unserer Website in der Rubrik Investor Relations unter Corporate Governance (www.dbag.de/erklaerung-unternehmensfuehrung) dauerhaft zur Verfügung. Sie enthält die Entsprechenserklärung zum [Deutschen Corporate Governance Kodex](#) nach § 161 AktG, die Angaben zu Unternehmensführungspraktiken und die Beschreibung der Arbeitsweise von Vorstand und Aufsichtsrat. 

Chancen und Risiken

Chancen- und Risikomanagementsystem

Ziel: Chance-Risiko-Verhältnis optimieren

Die Geschäftspolitik der Deutschen Beteiligungs AG ist darauf ausgerichtet, durch erfolgreiche Investitionen in Unternehmensbeteiligungen den Unternehmenswert der DBAG zu steigern. Mit anderen Worten: Wir nutzen die Chancen zur Beteiligung an vielversprechenden Unternehmen. Diese Chancen wahrnehmen zu können setzt ein effektives Chancenmanagement voraus, zum Beispiel durch laufende Marktbeobachtung und strukturierte Analyse der identifizierten und infrage kommenden Beteiligungsmöglichkeiten.

Unser Risikomanagement soll einen umfassenden Überblick über die Risikolage des Konzerns gewährleisten. Insbesondere Risiken mit wesentlichen negativen finanziellen Auswirkungen auf den Konzern sollen früh erkannt werden, damit wir Maßnahmen zur Vermeidung, Reduzierung oder zur Bewältigung dieser Risiken ergreifen können.

Der Umgang mit Chancen und Risiken ist unser Tagesgeschäft; wir betrachten ihn als einen integrierten, kontinuierlichen unternehmerischen Prozess. Ziel ist es, das Chance-Risiko-Verhältnis zu optimieren. Dabei sollen bestandsgefährdende Risiken vermieden werden.

Strategie: Alle Phasen der Investitionstätigkeit angemessen begleiten

Zu den wesentlichen Aufgaben des Risikomanagements gehört es, Risiken zu identifizieren, zu analysieren, zu steuern und zu überwachen. Dazu erarbeiten die Verantwortlichen Vorschläge zur Gestaltung der Risikomanagementprozesse, zur angemessenen Einschätzung geschäftsspezifischer Chancen und Risiken sowie zur Nutzung dieser Chancen.

Die wesentlichen Chancen und Risiken unseres Geschäfts beziehen sich auf die vier Phasen unserer Tätigkeit, also auf das Identifizieren, den Erwerb, das Halten und die Veräußerung von Beteiligungen. Das Chancen- und Risikomanagement berücksichtigt deshalb detaillierte Informationen aus dem operativen Geschäft des Investmentteams. Die Optimierung des Chance-Risiko-Verhältnisses beginnt mit der Analyse potenzieller Investments und setzt sich fort in der Anwendung geeigneter Instrumente zur Überwachung und Begleitung unserer Portfoliounternehmen.

Struktur: Finanzvorstand verantwortet Risikomanagementsystem

Grundlage des Risikomanagementsystems ist ein Risikohandbuch, in dem alle aus unserer Sicht wesentlichen Risiken dargestellt und bewertet sind. Die Maßnahmen zur Steuerung und Überwachung der Risiken dokumentieren wir. Sie sind fest in die Geschäftsabläufe des Konzerns integriert. Dies wird über organisatorische Vorgaben und die Festlegung von Prozessen sichergestellt. Hinzu kommt eine Vielzahl von Instrumenten und Maßnahmen, die wir zur Überwachung und Steuerung der spezifischen Unternehmenschancen und -risiken einsetzen. Das Risikomanagement liegt in der Verantwortung des Vorstands: Es ist ein Risikomanager ernannt, der direkt an den CFO berichtet.

Prozesse: Vorstand bewertet Chancen und Risiken regelmäßig

Überwachung, Pflege und Weiterentwicklung des Risikomanagementsystems obliegen einem Risikomanager, der an das verantwortliche Vorstandsmitglied berichtet. Die Ergebnisse der laufenden Risikobeobachtung werden dem Gesamtvorstand vierteljährlich in einem Risikomanagementbericht vorgestellt. Im Fall unerwartet auftretender bedeutsamer Ereignisse – sie können sich zum Beispiel aus einzelnen Portfoliounternehmen ergeben – ist eine sofortige Berichterstattung vorgesehen.

Der Vorstand befasst sich unmittelbar mit der Bewertung und Steuerung der Chancen und Risiken. Er prüft regelmäßig, ob sich Einschätzungen verändern und welche Maßnahmen gegebenenfalls zu ergreifen sind. Grundsätzlich wird jedes Portfoliounternehmen einem Mitglied des Vorstands zugeordnet, das zugleich Mitglied des Investmentteams ist. Dadurch ist gewährleistet, dass wesentliche neue Informationen zu Chancen und Risiken dem gesamten Vorstand unmittelbar und kurzfristig bekannt werden.

Der Vorstand informiert den Aufsichtsrat mindestens einmal im Quartal umfassend über die Risikolage der Gesellschaft und der Portfoliounternehmen. Bei einer unerwarteten erheblichen Änderung der Risikolage wird der Aufsichtsrat zeitnah vom Vorstand unterrichtet.

Zielkonforme Investitionsstrategie

Die Deutsche Beteiligungs AG beteiligt sich grundsätzlich nur an etablierten Unternehmen, deren Geschäftsmodell sich bewährt hat. Darüber hinaus sollen sich unsere Portfoliounternehmen in ihrem – möglicherweise sehr kleinen – Markt eine führende Stellung erarbeitet haben.

Co-Investments in Form von Wachstumsfinanzierungen können schon während der Beteiligungsphase einen Teil des insgesamt mit dem Investment zu erzielenden Ertrags in Form von Dividenden oder Zinsen generieren. Der maßgebliche Gewinn aus einem MBO wird hingegen üblicherweise erst am Ende der Beteiligungsphase erzielt. Nach unserer Einschätzung und Erfahrung weisen Wachstumsbeteiligungen wegen der eher niedrigeren Verschuldung der Unternehmen ein tendenziell geringeres Risiko auf als MBOs. Wir erwarten aus ihnen aber auch eine etwas geringere Rendite.



Die Entwicklung einzelner Portfoliounternehmen beeinflusst unmittelbar den Erfolg unserer Gesellschaft. Wenn sich ein Portfoliounternehmen ungünstig entwickelt und sein Wert sinkt, soll dies unsere Gesellschaft nicht gefährden. Daher achten wir grundsätzlich auf eine Begrenzung der Investitionshöhe je Beteiligung. Die Anschaffungskosten sollen im Investitionszeitpunkt zehn Prozent des Eigenkapitals der DBAG nicht übersteigen. Eine asymmetrische Wertentwicklung einzelner Beteiligungen kann gleichwohl dazu führen, dass der Wert eines einzelnen Portfoliounternehmens auf mehr als zehn Prozent des Eigenkapitals der DBAG steigt.

Die DBAG konzentriert sich auf Beteiligungen an größeren Unternehmen. Solche Unternehmen verfügen tendenziell über ein erfahreneres Management, haben eine gefestigtere Marktposition und sind in sich stabiler, zum Beispiel weil sie global agieren können. [Co-Investments](#) an größeren Unternehmen reduzieren demnach tendenziell Risiken. Um größere Unternehmen erwerben zu können und zugleich durch eine Vielzahl solcher Unternehmen eine Diversifikation nach Branchen, Endabnehmermärkten und Geschäftsmodellen zu erreichen, ist eine breite Kapitalbasis notwendig. Die DBAG erreicht diese gemeinsam mit den DBAG-Fonds.

Die Vielfalt im [Portfolio](#) – sowohl im Hinblick auf die Anzahl der Beteiligungen als auch die unterschiedlichen Geschäftsmodelle – begrenzt nicht nur das Risiko, sie eröffnet zugleich Chancen. Die DBAG investiert in Unternehmen, die über ein vielversprechendes Entwicklungspotenzial verfügen. Solche Unternehmen findet man in unterschiedlichen Sektoren des deutschen Mittelstands. Neben Unternehmen mit stark zyklischen Geschäftsmodellen stehen Unternehmen, die die eher stabile Konsumnachfrage bedienen und so die Wirkung konjunktureller Ausschläge mindern. Dennoch gibt es Schwerpunkte bestimmter Sektoren im Portfolio. Beispielsweise hatten zum Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres Unternehmen des Maschinen- und Anlagenbaus mit 33 Prozent einen signifikanten Anteil am Portfolio. Allerdings sind die Portfoliounternehmen des Maschinen- und Anlagenbaus in sehr unterschiedlichen Nischenmärkten und regionalen Märkten tätig, sodass nach unserer Auffassung kein besonderes Branchenrisiko besteht.

Die Konzentration im Portfolio der DBAG ist im vergangenen Geschäftsjahr aufgrund der intensiven Investitionstätigkeit zurückgegangen. Zum aktuellen Stichtag entfallen 40 Prozent des Portfoliowertes auf die fünf größten Portfoliounternehmen, weitere 23 Prozent auf die fünf Unternehmen, die gemessen am IFRS-Wert folgen. Diese Größenverteilung halten wir aus Sicht des Risikomanagements für akzeptabel.

Unsere Co-Investments gehen wir ohne die Verpflichtung ein, Portfoliounternehmen in Krisenzeiten nachfinanzieren zu müssen. Dennoch kann dies aus unterschiedlichen Gründen geboten sein, etwa zur Sicherung von Ertragschancen oder aus Reputationsgründen. Wir können nicht ausschließen, dass solche Nachfinanzierungen auch künftig erforderlich werden. Den zusätzlichen Finanzierungsbedarf eines Portfoliounternehmens prüfen wir anhand derselben Kriterien, die wir für bei Neuinvestments anlegen. Darüber hinaus können weitere Aspekte in die Entscheidung einfließen. Unter Umständen liegt deshalb das Risiko für das Nachinvestment über dem eines Neuinvestments.

Erläuterung der Einzelrisiken

	Eintritts- wahrscheinlichkeit	Mögliche finanzielle Auswirkung	Risikolage im Vergleich zum Vorjahr
Umfeld- und Branchenrisiken			
Konjunkturelle Zyklen	wahrscheinlich	bedeutsam	höher
Veränderung der rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen	möglich	moderat	unverändert
Unternehmensstrategische und operationelle Risiken			
Zugang zu Beteiligungsmöglichkeiten	möglich	bedeutsam	unverändert
Wertentwicklung der Portfoliounternehmen	möglich	bedeutsam	höher
Mittelbeschaffung (Fundraising)	möglich	bedeutsam	unverändert
Personalrisiken	möglich	bedeutsam	unverändert
Operationelle Risiken	unwahrscheinlich	bedeutsam	unverändert
Finanzrisiken			
Eigenkapital zur Finanzierung von Investitionen (Liquidität)	unwahrscheinlich	bedeutsam	höher
Verfügbarkeit von Fremdkapital für Akquisitionsfinanzierungen	möglich	bedeutsam	unverändert
Währungs- und Zinsrisiken	möglich	moderat	höher

Ausprägung der Eintrittswahrscheinlichkeit: unwahrscheinlich, möglich, wahrscheinlich

Ausprägung der möglichen finanziellen Auswirkung: moderat, bedeutsam, kritisch

Ausprägung der Risikolage: verringert, unverändert, höher

Die nachfolgend beschriebenen – nach Einschätzung des Vorstands wesentlichen – Einzelrisiken können unter Umständen einen erheblichen nachteiligen Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Deutschen Beteiligungs AG, auf den Kurs ihrer Aktie und die Reputation der Gesellschaft haben. Auch Risiken, die noch nicht bekannt sind oder die gegenwärtig als unerheblich eingeschätzt werden, können die Entwicklung der DBAG beeinträchtigen. Zudem beschreiben wir, welche Maßnahmen im Chancen- und Risikomanagement eingesetzt werden.

Umfeld- und Branchenrisiken

Konjunkturelle Zyklen: Beteiligungsauswahl soll Risiken mindern

Die Entwicklung unserer Portfoliounternehmen wird durch unterschiedliche Marktfaktoren beeinflusst. Dazu zählen geografische und branchenspezifische Konjunkturverläufe, politische und finanzwirtschaftliche Rahmenbedingungen, Rohstoffpreise und Wechselkurse. Der wirtschaftliche Erfolg unserer Beteiligungen, konkret: deren Ertrags- und Finanzlage, bestimmt die Entwicklung des **Zeitwertes** der Portfoliounternehmen und überträgt sich so auf die Ertrags- und Vermögenslage des Konzerns. Darüber hinaus gehen die Bewertungsverhältnisse an den Kapital- und Finanzmärkten in die Ermittlung des Zeitwertes unserer Portfoliounternehmen ein. i



*Informationen über die Haltedauer
der aktuellen Beteiligungen
Seite 61*

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 auch nicht maßgeblich. Unseren Investitionsentscheidungen liegen Planungen zugrunde, die eine Wertentwicklung im Verlauf mehrerer Jahre vorsehen. Die Haltedauer unserer Beteiligungen geht daher üblicherweise über die Länge einer einzelnen Konjunkturphase hinaus. Die in den vergangenen zehn Geschäftsjahren realisierten 13 MBOs haben wir im Durchschnitt knapp sechs Jahre gehalten.

Den Chancen und Risiken von Konjunkturzyklen tragen wir durch die Auswahl der Portfoliounternehmen Rechnung. Grundlage dafür ist unsere Investitionsstrategie. Wir lassen uns aber auch von spezifischen Abwägungen leiten, nicht zuletzt vom Kaufpreis für eine neue Beteiligung. Dieser muss Chancen auf die Erzielung einer dem Risiko angemessenen Rendite auf die Beteiligungsinvestition bieten.

Das Geschäft der Portfoliounternehmen ist mit unterschiedlichen regionalen Schwerpunkten international aufgefächert. Einzelne länderspezifische Konjunkturtrends sollten die Wertentwicklung des Gesamtportfolios normalerweise nicht wesentlich beeinflussen. Im Fall eines massiven weltweiten Konjunkturreinbruchs sind negative Folgen für die Portfoliounternehmen und deren Bewertung hingegen nicht zu vermeiden.

Rechtliche und steuerliche Rahmenbedingungen: Gegenwärtig keine neuen Risiken erkennbar

Unser Geschäft unterliegt vielfältigen regulatorischen und steuerlichen Einflüssen. Sie wirken sich auf das unmittelbare Beteiligungsgeschäft aus, aber auch auf die Möglichkeiten, Fonds einzuwerben, zu verwalten und zu beraten. Daraus erwachsen Risiken, aber gelegentlich eröffnet eine neue Regulierung unserer Gesellschaft auch Chancen.



Bezüglich der Auslegung des [Kapitalanlagegesetzbuches \(KAGB\)](#) besteht weiterhin eine gewisse Rechtsunsicherheit. Das KAGB sieht neue Regularien für die Verwaltung von Fonds und den Vertrieb von Fondsanteilen vor, es betrifft unser Geschäft also ganz unmittelbar.

Grundlegende Änderungen des Steuerrechts, die zu einer Besteuerung ausländischer Gesellschafter deutscher Fondsgesellschaften in Deutschland führen, würden gravierende Nachteile für die DBAG mit sich bringen. Dadurch würden unsere Chancen beschnitten, Mittel für DBAG-Fonds einzuwerben. Denn internationale Anleger können in Deutschland Private-Equity-Investitionen auch über Wettbewerber der Deutschen Beteiligungs AG tätigen, die über ausländische Fondsstrukturen in Deutschland investieren und somit nicht den deutschen Steuergesetzen unterliegen. Verschlechterungen der steuerlichen Rahmenbedingungen könnten uns deshalb zu grundsätzlichen strukturellen Veränderungen zwingen. Dazu kann auch eine Verlagerung des Unternehmenssitzes gehören. Der kürzlich vom Bundesministerium der Finanzen veröffentlichte Diskussionsentwurf eines Investmentsteuerreformgesetzes sieht zwar einen Systemwechsel im Investmentsteuerrecht zum 1. Januar 2018 vor. Diese Änderungen betreffen allerdings nicht die DBAG-Fonds oder deren Gesellschafter. Die DBAG-Fonds werden als Personeninvestitionsgesellschaften nach wie vor unverändert den allgemeinen Besteuerungsregelungen unterliegen. Auch auf die Deutsche Beteiligungs AG und ihre Aktionäre hat das Investmentsteuergesetz keine Auswirkungen, solange die DBAG nicht als Investmentvermögen im Sinne des KAGB gilt.

Risiken können auch aus ausländischem Recht entstehen, das Finanzinvestoren, Fondsinvestoren oder Fonds reguliert. Nach der Finanzkrise sind verschiedene Regeln und Regularien verändert worden, etwa in den USA. Aus dem sogenannten Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (DFA) oder aus dem Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) zeichnen sich derzeit jedoch keine Einschränkungen für unsere Geschäftstätigkeit ab.

Veränderungen der rechtlichen Rahmenbedingungen für die Vermarktung unserer Aktie prüfen wir regelmäßig. Aktuell erkennen wir auch hier keine Risiken.


Unternehmensstrategische und operationelle Risiken

Zugang zu Beteiligungsmöglichkeiten: Transaktionsquellen erschließen

Der Zugang zu neuen Investitionsmöglichkeiten ist für uns von entscheidender Bedeutung. Ohne genügend attraktive Beteiligungsmöglichkeiten können wir unser Geschäftsmodell nicht erfolgreich weiterführen. Die Investoren der DBAG-Fonds erwarten einen Investitionsfortschritt, der dem zugesagten Fondsvolumen angemessen ist. Würde ein Teil der zugesagten Mittel innerhalb der festgelegten Investitionsperiode nicht investiert, würde dies unsere Chancen schmälern, Mittel für einen Nachfolgefonds einzuwerben. Der Nachfolgefonds könnte dann kleiner ausfallen, im ungünstigsten Fall käme kein neuer Fonds zustande. Möglicherweise würden Fondsinvestoren auch lediglich eine geringere Vergütung für die Verwaltung oder Beratung bereits bestehender Fonds gewähren.

Auf die Entwicklung des Private-Equity-Marktes insgesamt haben wir allerdings keinen Einfluss. In jüngster Zeit hat sich unser Wettbewerbsumfeld verändert: Angesichts der anhaltenden Niedrigzinsphase und des damit verbundenen reichhaltigen Kapitalangebots konkurrieren Finanzinvestoren zunehmend nicht nur mit strategischen Investoren, sondern auch mit Stiftungen und Family Offices, die höherrentierliche Anlagen suchen.

Nur sehr eingeschränkt können wir das Risiko eines Rückgangs der Anzahl potenzieller Transaktionen begrenzen. Wir begegnen dem unter anderem, indem wir uns Transaktionsmöglichkeiten erschließen, die nicht breit am Markt angeboten werden. Dadurch sind wir weniger von der allgemeinen Marktentwicklung abhängig und erhöhen die Wahrscheinlichkeit, eine Transaktion abzuschließen.

Darüber hinaus ist es wichtig für unseren Erfolg, dass wir von den Beteiligungsmöglichkeiten, die sich in unserem Markt bieten, früh erfahren. Wir verfügen über Ressourcen und Instrumente, die einen aussichtsreichen und hochwertigen **Dealflow** sicherstellen. 

Auf der Suche nach einer Informationsbasis, die uns den entscheidenden Vorsprung sichert, stützen wir uns auf Kontakte aus unserer langjährigen Marktpräsenz. Große Bedeutung messen wir der Pflege unseres Netzwerks bei. Es besteht aus Geschäftsführungen, Vorständen und Gesellschaftern ehemaliger Beteiligungen, Vertretern von Banken, Beratern, Rechtsanwälten und Wirtschaftsprüfern. Außerdem gehört ein Kreis erfahrener Branchenexperten dazu. Regelmäßig erörtern wir mit Mitgliedern unseres Netzwerks Geschäftsmöglichkeiten in einzelnen Sektoren, zum Beispiel im Maschinen- und Anlagenbau oder in der Automobilzulieferindustrie. Besondere Bedeutung kommt dem Investmentteam zu, das mit 23 Mitgliedern (einschließlich der beiden Vorstandsmitglieder) zu den größten gehört, die in unserem Marktsegment aktiv sind. Eine gezielte Öffentlichkeitsarbeit und die stetige Pflege des Netzwerks helfen, den

Bekanntheitsgrad der DBAG zu erhöhen und unsere Marktpräsenz zu stärken. Im Vergleich mit ihren nahezu ausschließlich nicht börsennotierten Wettbewerbern erwächst der DBAG aus der Börsennotierung ein Vorteil: Sie verschafft uns öffentliche Aufmerksamkeit und kommt dem Interesse möglicher Beteiligungspartner an detaillierter Information über den Investor entgegen. Zudem wirkt die mit der Börsennotierung verbundene Transparenz und Regulierung vertrauensbildend.

Wertentwicklung der Portfoliounternehmen: Intensive Beobachtung in Erwerbs-, Entwicklungs- und Veräußerungsphase

Für den wirtschaftlichen Erfolg der DBAG sind laufende Erträge aus den Portfoliounternehmen (Dividenden, Gewinnanteile oder Zinserträge) gegenwärtig von insgesamt geringer Bedeutung. In der Strukturierung von MBOs sind sie nicht vorgesehen, bei [Wachstumsfinanzierungen](#) können sie eine größere Rolle spielen. Vorrangig zielt die DBAG auf die Wertsteigerung der Portfoliounternehmen. Ein wesentliches geschäftsspezifisches Risiko ist daher mit der wirtschaftlichen Entwicklung der Portfoliounternehmen verbunden. Im Extremfall droht ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals. Dies kann verbunden sein mit weiteren negativen Folgen, etwa einem Reputationsverlust.

Diesem Risiko begegnen wir mit mehreren Maßnahmen: Wir bearbeiten Projekte mit jeweils mehrköpfigen Projektteams, in die immer ein Mitglied des Vorstands eingebunden ist. In der Erwerbs-, der Entwicklungs- und der Veräußerungsphase folgen wir festen Prozessen, um ein professionelles und strukturiertes Vorgehen sicherzustellen. Wir wollen damit die Voraussetzungen für erfolgreiche Kauf und Veräußerungsentscheidungen schaffen. Außerdem wollen wir auf Entwicklungen, die die geplante Wertsteigerung gefährden, möglicherweise aber auch zusätzliches Wertsteigerungspotenzial eröffnen, rasch reagieren können.

In der Erwerbsphase verfolgen wir nur strategiekonforme Projekte weiter. Jeder Beteiligungsentscheidung oder -empfehlung gehen umfassende [Due-Diligence](#)-Prüfungen voraus. Dazu mandatieren wir auch externe Berater. Dieses Vorgehen dient dazu, die mit einer Entscheidung oder Empfehlung verknüpften Chancen und Risiken möglichst sicher zu identifizieren. Wir streben an, Risiken zu begrenzen, zu verlagern oder anderweitig zu reduzieren. Dies geschieht zum Beispiel durch die entsprechende Gestaltung von Kaufverträgen, die Vereinbarung von Garantien oder durch Versicherungen.

Wir finanzieren unsere Investitionen üblicherweise durch Eigenkapital und (im Fall von MBOs) Bankdarlehen. Darüber hinaus können weitere Finanzierungsquellen wie [Mezzanine-Kapital](#) und Verkäuferdarlehen eingesetzt werden. Die Strukturierung der Finanzierung ist ein wichtiger Baustein in der Erwerbsphase. Hierbei fließen alle Erkenntnisse ein, die wir in der Due Diligence und bei der Erarbeitung der Unternehmensplanung gewonnen haben.

Einer robusten Finanzierung messen wir große Bedeutung bei und erstellen dazu vor Beteiligungsbeginn ausführliche Modellrechnungen: Die Verschuldung soll für die geplante Unternehmensentwicklung Raum lassen und der Kapitaldienstfähigkeit des Unternehmens gerecht werden. Die Finanzierung soll Reserven für den Fall einer Entwicklung unter Plan enthalten.

In der Entwicklungsphase, also während der Beteiligung, besteht unser Engagement vor allem darin, dass wir in den Aufsichts- oder Beiratsgremien der Portfoliounternehmen mitwirken. Die monatlich übermittelten Finanzdaten der Unternehmen verarbeiten wir in einem standardisierten

Controlling-Prozess. Das Beteiligungscontrolling wertet die Informationen unabhängig aus. Wir diskutieren die Engagements anhand vierteljährlich erstellter Berichte. Über aktuelle Entwicklungen beraten wir in Vorstandssitzungen und in den Projektsitzungen des Investmentteams.

Die Grundlage für den erfolgreichen Verlauf einer Beteiligung wollen wir bereits in der Erwerbsphase schaffen. Dazu gehört die Beantwortung der Frage, wer nach dem Ende der von uns begleiteten Phase der Unternehmensentwicklung als Interessent für das Portfoliounternehmen infrage käme. Wenn die DBAG und der DBAG-Fonds lediglich Minderheitsgesellschafter sind, werden Vereinbarungen über Wege und Bedingungen zur Beendigung einer Beteiligung stets bereits bei Beteiligungsbeginn getroffen. Wir gehen Beteiligungen nur an solchen Unternehmen ein, deren Entwicklung dauerhaft so positiv beurteilt werden kann, dass ein deutliches Interesse von strategischen Investoren oder Finanzinvestoren zu erwarten ist oder dass gegebenenfalls ein Börsengang infrage kommt. Die Realisierungsmöglichkeiten werden in den vierteljährlichen Diskussionen zur Entwicklung der Portfoliounternehmen regelmäßig erörtert.

Wir sind der Auffassung, dass die dargestellten Risikoinstrumente geeignet sind, eine negative wirtschaftliche Entwicklung von Portfoliounternehmen frühzeitig zu erkennen, um dann rechtzeitig reagieren zu können. Zugleich sollen die Instrumente Chancen aufzeigen, die zu einem größeren Erfolg der Beteiligung führen können. Zu den Instrumenten gehören zum Beispiel Kapitalerhöhungen, um einen Unternehmenskauf zu ermöglichen, oder Anpassungen der Kapitalstruktur einer Beteiligung durch vollständige oder teilweise Rückzahlung des Eigenkapitals ([Rekapitalisierung](#)).



Mittelbeschaffung (Fundraising): Investitionserfolge als Voraussetzung für künftige DBAG-Fonds

Unsere Strategie können wir langfristig nur unverändert fortführen, wenn es uns gelingt, Finanzierungszusagen für DBAG-Fonds einzuwerben. Die Gesellschaft bzw. ihr Investmentteam muss dafür eine langjährig erfolgreiche Investitionstätigkeit mit attraktiver Rendite auf das eingesetzte Kapital nachweisen, die vom absoluten Erfolg der Beteiligungen und vom Investitionsfortschritt eines Fonds abhängt. Daneben sind aus Sicht der Fondsinvestoren auch die Stabilität und die Erfahrung des Investmentteams wichtig. Ebenfalls eine Rolle spielen zudem das gesamtwirtschaftliche Umfeld, die Verfassung der Kapitalmärkte und die Bereitschaft der Private-Equity-Investoren, neue Kapitalzusagen zu gewähren.



Vorteile des gemeinsamen Investierens mit Fonds
Seite 47/48

Der derzeit in MBOs investierende Fonds DBAG Fund VI verfügt über Kapitalzusagen externer Investoren von 567 Millionen Euro. Die Investitionsperiode hat im Februar 2013 begonnen. Bisher sind rund 50 Prozent des Fonds investiert; das ist ein guter Investitionsfortschritt. Die beiden Vorgängerfonds DBAG Fund V und DBAG Fund IV gelten im Branchenvergleich aus Sicht der Investoren als erfolgreiche Fonds. Die Vereinbarungen mit den Investoren des [DBAG ECF](#) sehen nun auch Kapitalzusagen über das ursprüngliche Ende der Investitionsperiode hinaus vor.



Diese sind allerdings mit einer Frist von einem Jahr kündbar, sodass sich die Kapitalbasis für Wachstumsfinanzierungen innerhalb von zwei Jahren deutlich verkleinern kann. Aus dem Wettbewerb um Investitionszusagen ergeben sich dennoch aus unserer Sicht derzeit keine maßgeblichen Risiken.



Veränderung der Bedingungen des DBAG ECF
Seite 64

Im Verhältnis zu den DBAG-Fonds ist die DBAG ein Co-Investor. Die fremden Fondsinvestoren stellen im Vergleich zur DBAG den größeren Kapitalanteil bereit. Die DBAG-Fonds haben eigenständige Strukturen, die über Kauf und Verkauf der Unternehmensbeteiligungen entscheiden.

Die DBAG hat sich verpflichtet, stets Co-Investments an der Seite der Fonds einzugehen. Die Co-Investitionstätigkeit kann von der DBAG einseitig beendet werden; wir verlören dann aber für die Zukunft die Möglichkeit, gemeinsam mit dem jeweiligen Fonds zu investieren, und hätten in einem solchen Szenario keinen Einfluss mehr auf die Verwaltung der Beteiligungen, die mit dem jeweiligen Fonds eingegangen wurden.

Ein Konzernunternehmen, an dem die DBAG als geschäftsführende Kommanditistin mit einem Anteil von 20 Prozent beteiligt ist, wird für die Fondsberatung von den jeweiligen Fonds mit einem Vorabgewinn vergütet. Der Vorabgewinn aus dieser Gesellschaft steht, wie beschrieben, vollständig der DBAG zu. Die geschäftsführende Stellung der Deutschen Beteiligungs AG kann gekündigt werden. Das Risiko einer Kündigung schätzen wir derzeit als gering ein. Die Regelung zur Entziehung der Geschäftsführungsbefugnis für den DBAG Fund V, den DBAG Fund VI und den DBAG ECF ist im Anhang des Konzernabschlusses unter „Beziehungen zu nahestehenden Unternehmen und Personen“ dargestellt.

Personalrisiken: Bindung hoch qualifizierter Mitarbeiter durch markt- und branchengerechte Anreizsysteme

Der Erfolg im Private-Equity-Geschäft ist eng mit den handelnden Personen verknüpft. Unser Geschäft ist hoch spezialisiert. In unserer insgesamt kleinen Organisation leistet jeder Einzelne einen wichtigen Beitrag. Deshalb ist auch in den Unternehmensbereichen, die das Beteiligungsgeschäft unterstützen, der Einsatz besonders qualifizierter und engagierter Mitarbeiter erforderlich.

Die Gesellschaft verfügt über einen sehr loyalen Mitarbeiterstamm. Die durchschnittliche Unternehmenszugehörigkeit der Mitarbeiter (ohne Auszubildende) betrug zum Ende des Geschäftsjahres 2014/2015 acht Jahre.

Möglichen Fluktuationsrisiken wollen wir mit einer wertschätzenden Unternehmenskultur, einem branchenüblichen, wettbewerbsfähigen Vergütungssystem und mit einer systematischen Personalentwicklung begegnen. Dazu haben wir 2014/2015 unser Personalentwicklungskonzept überarbeitet. Wir bieten regelmäßige, individualisierte Maßnahmen der betrieblichen Weiterbildung; Persönlichkeitstrainings sind fester Bestandteil des Karriereplans. Wir gehen durchschnittlich von fünf Trainingstagen pro Jahr und Mitarbeiter aus. Die überschaubare Mitarbeiterzahl erlaubt es uns, die Aufgaben und Entwicklungsmöglichkeiten auf die Bedürfnisse und Möglichkeiten jedes Einzelnen abzustimmen.

Um potenziellen Personalbedarf decken zu können, beobachten wir regelmäßig die Personalbewegungen in unserem Branchenumfeld. Die aktuelle Aufstellung der Gesellschaft lässt kurz- und auch mittelfristig keine Engpässe erwarten.

Operationelle Risiken: Regelmäßige Prüfung der IT gegen Angriffe von außen

Angesichts der geringen Zahl administrativer Geschäftsvorfälle, der überschaubaren Mitarbeiterzahl und der Einbindung jeweils mehrerer Mitarbeiter in größere Transaktionen ist das operationelle Risiko von untergeordneter Bedeutung. Risiken sollen im Wesentlichen durch geeignete organisatorische Maßnahmen vermieden werden. Beispielsweise gilt in unserem Unternehmen

generell das Vier-Augen-Prinzip. Abläufe und Verantwortlichkeiten sind in Richtlinien festgelegt. Seit dem Geschäftsjahr 2014/2015 ist die Interne Revision in die in prozessunabhängige Prüfung des internen Kontrollsystems eingebunden. Dies soll der Vermeidung von Risiken dienen und helfen, unsere Prozesse kontinuierlich zu verbessern.

Weitere operationelle Risiken betreffen die Unternehmensbereiche, die das Beteiligungsgeschäft unterstützen. Hierzu zählen die Organisationseinheiten Finanzen, Personal, Recht und Steuern, Organisation/IT und Öffentlichkeitsarbeit/Investor Relations. Risiken können zum Beispiel aus der Missachtung von steuerlichen Vorschriften oder von Verpflichtungen aus dem Wertpapierhandelsgesetz erwachsen. Die Funktion dieser Bereiche soll durch die ausreichende Anzahl fachlich geeigneter Mitarbeiter sowie eine angemessene Ausstattung mit Sach- und Finanzmitteln sichergestellt werden.

Unser Geschäft erfordert nicht nur geeignete Soft- und Hardware, sondern auch eine zuverlässige Datensicherung, den Datenzugriff für Berechtigte zu jeder Zeit sowie einen sicheren Schutz gegen unberechtigten Zugriff. Die DBAG hat eigene IT-Fachkräfte; sie werden bei Bedarf von externen Beratern unterstützt; im vergangenen Geschäftsjahr haben wir die personelle Ausstattung dieses Bereichs erhöht. Für unser Geschäft setzen wir neben der gängigen Software für die Bürokommunikation weitere Programme für spezielle Zwecke wie die Buchhaltung, das Beteiligungscontrolling und das Management der Kundenbeziehungen (**Customer Relationship Management, CRM**) ein. Im vergangenen Geschäftsjahr haben wir neue Systeme in der Buchhaltung, im Management der Geschäftsbeziehungen und im Berichtswesen eingeführt. Zudem haben wir ein Projekt zur Verbesserung des Dokumentenmanagements angestoßen, das voraussichtlich im laufenden Geschäftsjahr abgeschlossen wird.

Standardsoftware wird bei Bedarf an unsere Bedürfnisse angepasst; die eingesetzte Software wird ständig aktualisiert und gepflegt. Daten werden durch tägliche Speicherung des aktuellen Datenbestands und zusätzlich durch geschützte Aufbewahrung gesichert. Redundante Serverstrukturen stellen sicher, dass der Datenzugriff jederzeit gewährleistet ist; sensible Daten sind durch ein umfangreiches Zugangsberechtigungssystem gesichert.

Den zunehmenden IT-Risiken versucht die DBAG unter anderem durch regelmäßige interne und externe Überprüfungen zu begegnen. In einem zusätzlichen Sicherheitsaudit im September 2015 äußerten Berater die Einschätzung, dass das Netz der DBAG ausreichend gegen Angriffe von außen gesichert ist. Angesichts dieses Ergebnisses bestehen in der Informationstechnik nach Einschätzung der Gesellschaft keine Risiken, die die Geschäftstätigkeit gefährden.

Finanzrisiken

Eigenkapital zur Finanzierung von Investitionen:

Ausreichend Finanzmittel vorhanden

Mittelabflüsse zur Finanzierung von Unternehmensbeteiligungen sowie Mittelrückflüsse aus den Beteiligungen, insbesondere Veräußerungserlöse, bestimmen die wesentlichen Zahlungsvorgänge in der DBAG. Diese Geschäftsvorfälle verursachen unstete und nur unzureichend planbare Zahlungsströme: Weder sind Investitionen in Portfoliounternehmen dem Zeitpunkt, der Anzahl oder der Höhe nach vorhersehbar noch wissen wir, wann sich eine Beteiligung beenden lassen wird. Die Gesellschaft strebt an, jederzeit über ausreichend Finanzmittel zu verfügen, um den Eigenfinanzierungsanteil von Beteiligungstransaktionen darstellen zu können. Dazu benötigt die DBAG gegebenenfalls auch Zugang zu Finanz-, Kredit- und Aktienmärkten.

Risiken aus der Finanzierung des Konzerns sind derzeit nicht erkennbar. Mit der kontinuierlichen Ansprache und Pflege bestehender und potenzieller Investoren als Kernaufgabe von Investor Relations wollen wir die Grundlage dafür schaffen, dass der DBAG der Aktienmarkt offensteht, falls sie weitere Eigenmittel beschaffen möchte.

Flüssige Mittel legen wir überwiegend in Wertpapieren der öffentlichen Hand oder anderer Emittenten mit höchster Bonität sowie – fallweise – als Termingelder bei Banken an, deren Bonität wir angesichts ihres **Ratings** als gut ansehen. Die Barmittel und Wertpapierbestände zum Stichtag entsprechen dem durchschnittlichen Investitionsvolumen eines Geschäftsjahres, sodass die DBAG den Co-Investment-Vereinbarungen auf Jahressicht nachkommen kann. Unterjährig kann sich allerdings durch das zeitliche Auseinanderfallen von erwarteten Zahlungseingängen und Mittelabflüssen ein Liquiditätsbedarf ergeben. Dieser Bedarf wäre dann durch eine Kreditlinie zu decken. Wir gehen davon aus, dass der DBAG, sofern notwendig, kurzfristig eine entsprechende Kreditlinie zur Verfügung gestellt würde.

Verfügbarkeit von Fremdkapital für Akquisitionsfinanzierungen: Akquisitionsdarlehen kein limitierender Faktor

Zur Finanzierung von MBOs werden – branchenüblich – Kredite eingesetzt, die von Banken oder Fonds herausgereicht werden. Für die Investitionsvorhaben werden deshalb Akquisitionsfinanzierungen in ausreichendem Volumen und zu akzeptablen Bedingungen benötigt. Zusätzlich sind – unabhängig von der Finanzierungsstruktur einer Transaktion – Kreditlinien für Investitionen und für die Finanzierung des Geschäftsbetriebs der Portfoliounternehmen erforderlich. Das Finanzierungsangebot hängt vom ökonomischen Umfeld und von der Lage an den Kreditmärkten ab; die DBAG hat darauf keinen Einfluss.

Unser risikobewusstes und analytisches Vorgehen bei der Auswahl und Strukturierung von Beteiligungsvorhaben fördert die Finanzierungsbereitschaft der Banken. Dem dient auch die Konzentration auf etablierte Unternehmen in unserer Investitionsstrategie, deren Geschäftstätigkeit nach unserer Einschätzung ein vergleichsweise risikoarmes Profil aufweist.

Im vergangenen Geschäftsjahr waren Akquisitionsfinanzierungen für unser Geschäft – also für MBOs im **mittleren Marktsegment**, in ausgesuchten Sektoren und mit eher moderater Verschuldung – kein limitierender Faktor. Hinzu kommt: Unsere Finanzausstattung erlaubt es, Unternehmensbeteiligungen mitunter zunächst vollständig mit Eigenkapital zu finanzieren und die Fremdfinanzierung erst nach Vereinbarung der Beteiligung zu arrangieren. Unsere langjährige Marktpräsenz und die gute Zusammenarbeit mit einer Vielzahl von Banken sollten uns auch künftig im Wettbewerb um Kreditressourcen zugutekommen. Das Teilrisiko einer mangelnden Verfügbarkeit von Fremdfinanzierungen bewerten wir gegenwärtig als gering.

Eine eventuelle Zurückhaltung der Banken bei der Finanzierung von Unternehmenskäufen kann uns auch im Fall beabsichtigter Veräußerungen behindern. Zu den potenziellen Käufern unserer Beteiligungen zählen regelmäßig andere Finanzinvestoren, die ihrerseits auf eine ausreichende Akquisitionsfinanzierung angewiesen sind. Ein zu geringes Finanzierungsangebot beeinflusst das Investitionsverhalten und damit die Höhe unserer Veräußerungserlöse.

Eine zurückhaltende Kreditvergabe des Bankensektors insgesamt kann tendenziell auch die operative und strategische Entwicklung der Portfoliounternehmen belasten. Wenn Kunden wegen einer fehlenden Finanzierung ihre Investitionen zurückfahren und Aufträge nicht erteilen,

kann dies Portfoliounternehmen direkt betreffen. Allerdings eröffnen sich daraus auch Chancen, denn genau solche Situationen führen zu einer Nachfrage nach Wachstumskapital, das wir mit dem DBAG Expansion Capital Fund bereitstellen.

Wir erwarten, dass das Angebot an Fremdfinanzierungen konstant und damit für uns auf einem ausreichenden Niveau bleiben wird. Zuverlässige Prognosen dazu können wir nicht treffen.

Währungs- und Zinsrisiken

Die Schwankungen der Wechselkurse, etwa zwischen Euro und US-Dollar, haben im Verlauf des Jahres 2015 zugenommen. Das Risiko aus Wechselkursen ist deshalb aus unserer Sicht noch höher als zur Berichtszeit im vergangenen Jahr. Management, Ausmaß und Sensitivität des Wechselkurs- und des Zinsrisikos sind detailliert unter den „Sonstigen Angaben“ im Konzernanhang dargestellt.



*Angaben zu den Finanzrisiken:
Konzernanhang
Seite 164*

Erläuterung der Chancen

Chancen aus Veränderungen des Umfelds und der Branche

Der Wert unserer Portfoliounternehmen zu einem bestimmten Stichtag wird entscheidend von den Kapitalmarktverhältnissen beeinflusst. Dies hat sich zuletzt im vergangenen Geschäftsjahr gezeigt: 11,6 Millionen Euro des Bewertungs- und Abgangsergebnisses sind auf höhere Kapitalmarktmultiplikatoren und damit einer größeren Zuversicht der Kapitalmarktteilnehmer zuzuschreiben. Die Stimmung an den Aktienmärkten war in den vergangenen Monaten sehr schwankend. Sollte sie sich dauerhaft auf einem positiven Niveau halten, würde das zu höheren Bewertungsmultiplikatoren führen, die wiederum unsere Wertansätze beeinflussen.

Wir halten es nicht für ausgeschlossen, dass sich Geldströme angesichts der anhaltenden Niedrigzinspolitik noch stärker in Richtung Aktienmärkte orientieren und die Kurse weiter in die Höhe treiben. Sollte sich das höhere Bewertungsniveau auch auf das M&A-Geschäft übertragen, schließe sich dies möglicherweise in höheren Veräußerungsgewinnen unserer Beteiligungen nieder.



Strategische und operationelle Chancen

Der Wettbewerb um attraktive Beteiligungsmöglichkeiten ist in den vergangenen Jahren 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 ihren Finanzmitteln auch Chancen erwachsen, weil sie Finanzierungszusagen aus eigener Kraft geben kann.

Zur Stärkung der operativen Leistungskraft und zur Qualitätssicherung haben wir im Geschäftsjahr 2012/2013 ein umfangreiches Projekt begonnen, in dem wir zunächst unsere unternehmensinternen Prozesse analysiert haben. Im Zuge dieses Projekts wurde auch die Systemlandschaft überprüft. Im vergangenen Geschäftsjahr 2014/2015 haben wir einzelne Teilprojekte abgeschlossen. Ein neues CRM-System zum Beispiel liefert detaillierte Informationen aus dem Deal-Sourcing-Prozess und verbessert den Informationsfluss in unserem Unternehmen. Daneben



wurde im Finanz- und Rechnungswesen Anfang 2015 ein neues ERP-System in Betrieb genommen, das die Arbeitsprozesse im Rechnungswesen optimiert und damit die Effizienz in der Abschlusserstellung erhöht. Mit Beginn des Geschäftsjahres 2015/2016 wird das ERP-System um eine Reporting- und Planungs-Software erweitert, die eine weitgehende Automatisierung sowie die flexible Anpassung des Berichtswesens ermöglicht.

Dem Wachstum der Deutscheneteiligungs AG in den vergangenen Jahren tragen wir auch dadurch Rechnung, dass wir das Investmentteam erweitert haben. Die DBAG verwaltet bzw. berät inzwischen zwei Fonds, die zur selben Zeit in der Investitionsphase sind. Im vergangenen Geschäftsjahr hat sich, etwa in der zeitlichen Parallelität gleich dreier MBOs, gezeigt, dass wir unsere Prozesse weiter verbessert haben. Wir erwarten nach Abschluss weiterer Teilprojekte, dass wir uns zum Beispiel zusätzliche proprietäre Transaktionsmöglichkeiten erschließen oder Beteiligungsgelegenheiten zielgerichteter beurteilen können.

Chancen aus Veränderung der Finanzierungsbedingungen und der Währungskurse

Die Deutscheeteiligungs AG verfügt zum Stichtag über Finanzmittel von 58,3 Millionen Euro; diese sind überwiegend festverzinslich angelegt. Ein Teil der Mittel verzinst sich allerdings zum Drei- oder Sechs-Monats-Euribor. Würden diese Zinssätze um einen Prozentpunkt steigen, ergäbe sich daraus – ungeachtet eines Mittelabflusses infolge unserer Investitionstätigkeit oder aufgrund einer Dividendenzahlung – ein Zinsertrag. Ein höheres Zinsniveau würde es uns auch erlauben, einen Teil der Pensionsrückstellungen aufzulösen; dies würde über ein höheres Sonstiges Ergebnis den Wert des Eigenkapitals je Aktie steigern.

Ein niedrigeres Zinsniveau wiederum könnte dazu führen, dass sich Akquisitionsfinanzierungen verbilligen; dies würde die Rendite fremdfinanzierter Unternehmensbeteiligungen erhöhen.

In unserer Prognose unterstellen wir neben unveränderten Kapitalmarktverhältnissen auch stabile Währungskurse. 24,0 Millionen Euro des Portfoliowertes zum 30. September 2015 entfielen auf Engagements, die wir auf US-Dollar-Basis eingegangen sind und auch so bewerten. Eine Aufwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro um zum Beispiel zehn Prozent würde isoliert betrachtet eine um 2,4 Millionen Euro höhere Bewertung auslösen.

Gesamtaussage zur Chancen- und Risikosituation

Keine bestandsgefährdenden Risiken, keine außerordentlichen Chancen

Eine wesentliche Veränderung der Chancen- und Risikosituation gegenüber dem Vorjahr hat sich im vergangenen Geschäftsjahr 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. Eine Einschätzung der Gewichtung der Risiken ergibt sich aus dem tabellarischen Überblick auf Seite 99 dieses zusammengefassten Lageberichts. Auch außerordentliche Chancen sehen wir derzeit nicht.

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). Das Rahmenwerk hebt hervor, dass auch angemessen und funktionsfähig eingerichtete Systeme keine absolute Sicherheit für die Identifikation und Steuerung von Risiken gewähren können.

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 zu überwachen und damit kontinuierliche Verbesserungen der Geschäftsprozesse zu fördern. Die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen Teils des IKS ist Gegenstand der Abschlussprüfung im Rahmen eines risikoorientierten Prüfungsansatzes. Schließlich überwacht der Prüfungsausschuss – 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 Handelsgesetzbuch (HGB) bzw. 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.

Prognosebericht

Prognosezeitraum: Kurzfristige Einschätzungen werden Geschäftsmodell nicht gerecht

Unser Geschäft legt einen mittel- bis langfristigen Bewertungs- und Prognosezeitraum nahe. Das gilt für die Co-Investitionstätigkeit wie für die Fondsverwaltung und -beratung.

Oft bestimmen einzelne Ereignisse oder kurzfristige Entwicklungen, die zu Beginn eines Geschäftsjahres nicht vorhersehbar sind, das Konzernergebnis einer Periode maßgeblich. Dazu zählen Unternehmensveräußerungen, mit denen zuweilen Preise erzielt werden, die die jüngste Bewertung deutlich übersteigen, aber auch unvorhergesehene Entwicklungen in einzelnen Abnehmermärkten der Portfoliounternehmen oder am Kapitalmarkt. Das bedeutet: Das Ergebnis eines einzelnen Geschäftsjahres gibt grundsätzlich wenig Aufschluss über den langfristigen Erfolg unserer **Co-Investments** an der Seite der DBAG-Fonds. Die große Bandbreite, innerhalb der die Eigenkapitalrendite der vergangenen zehn Geschäftsjahre schwankte, belegt das. Die Rendite bewegte sich zwischen -17,5 Prozent und 56,2 Prozent, der Durchschnitt aber betrug 14,3 Prozent; die beiden Extremwerte wurden im Übrigen in zwei aufeinanderfolgenden Geschäftsjahren erreicht.

Die DBAG-Fonds, an deren Seite wir investieren, haben eine Laufzeit von zehn Jahren. Die Vergütung, die wir für die Verwaltung bzw. Beratung erhalten, ist methodisch für diese Laufzeit festgelegt. Sie ist deshalb kurzfristig gut planbar, zugleich aber nach oben begrenzt. Steigerungen können sich erst aus dem Abschluss eines Folgefonds ergeben. Dessen Volumen und damit auch dessen Vergütungspotenzial orientieren sich jedoch am Investitionserfolg des Ursprungsfonds und stehen erst am Ende der Laufzeit dieses Fonds fest. Auch dies zeigt die langfristige Orientierung unseres Geschäfts.

Angesichts der hohen Volatilität wesentlicher finanzieller Leistungsindikatoren und der schweren Planbarkeit einzelner erfolgswirksamer Geschäftsvorfälle ist weder eine Intervallprognose noch eine Punktprognose dieser Indikatoren möglich.

Wir beschränken uns deshalb auf eine qualifiziert-komparative Prognose²³ zur voraussichtlichen Entwicklung der Rahmenbedingungen sowie einzelner Bestandteile der Konzernbilanz und der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung im Geschäftsjahr 2015/2016.

Als Ausgangsgröße verwenden wir die Vorjahreswerte auf der Basis des fortgeführten **Portfolios**. Nicht regelmäßig wiederkehrende Bestandteile bereinigen wir. Angesichts der unserem Geschäft innewohnenden kurzfristig hohen Volatilität betrachten wir Veränderungen um bis zu zehn Prozent als „leicht“ und Veränderungen von mehr als zehn, aber weniger als 20 Prozent als „moderat“. Veränderungen um 20 Prozent und mehr nennen wir „deutlich“.

Darüber hinaus prognostizieren wir für das laufende und die beiden folgenden Geschäftsjahre 2016/2017 und 2017/2018 die Entwicklung von drei Kennziffern, die zur Beurteilung unseres Geschäftserfolgs wesentlich sind: der **Rendite auf das Eigenkapital je Aktie**, des Wachstums des Portfoliowertes und des Ergebnisses aus der Fondsberatung.

²³ Der Deutsche Rechnungslegungsstandard Nr. 20 (DRS 20) sieht drei Prognosearten vor: die Angabe eines Zahlenwertes (Punktprognose), einer Bandbreite zwischen zwei Zahlenwertes (Intervallprognose) oder einer Veränderung unter Angabe von Richtung und Intensität dieser Veränderung zum Ist-Wert der Berichtsperiode (qualifiziert-komparative Prognose).

Erwartete Entwicklung der Rahmenbedingungen 2015/2016

Markt: Keine Änderungen erwartet

Auf Basis der Dynamik der uns in den vergangenen sechs Monaten bekannt gewordenen Beteiligungsmöglichkeiten erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr 2015/2016 eine – gemessen an Anzahl und Volumen – konstante Nachfrage in unserem Markt.

Fremdfinanzierung: Angebot auf hohem Niveau stabil

Der Markt für Fremdfinanzierungen von Unternehmenskäufen hat sich in den vergangenen Jahren stark verändert. Debt Funds als neue Anbieter bieten Finanzierungen über **Unitranchen** oder **Mezzanine** an. Dies kompensiert den Rückzug einiger Banken aus dem Markt infolge der Finanzkrise. Das Geschäft mit Akquisitionsfinanzierungen für Transaktionen im Private-Equity-Umfeld ist attraktiv. Wir erwarten deshalb, dass weiterhin ein ausreichendes Angebot solcher Finanzierungen bereitstehen wird; für das Geschäftsjahr 2015/2016 gehen wir von einem konstanten Angebot aus.



Anlageklasse Private Equity: Weiter von grundsätzlicher Bedeutung

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 jedoch nicht konstant; er kann auch sinken. Wir erwarten allerdings keine grundsätzliche Verschlechterung der Verfügbarkeit von Investitionszusagen für Private-Equity-Fonds. Wir haben zuletzt 2011 und 2012 erfolgreich DBAG-Fonds aufgelegt. Angesichts der erfolgreichen Investitionshistorie gehen wir unter den aktuellen Marktbedingungen davon aus, Nachfolgefonds auflegen und ausreichend Kapitalzusagen einwerben zu können, sobald die aktuell investierenden Fonds ausinvestiert sind.

Konjunkturelles Umfeld: Grundsätzlich positiv ohne Zuspitzung geopolitischer Konflikte

Bei Abgabe dieser Prognose befindet sich die deutsche Wirtschaft in einem soliden Aufschwung. Die Verunsicherung um die Wirtschaftsentwicklung in China sowie in anderen rohstoffproduzierenden Schwellenländern hat die Risiken wieder stärker in den Blick treten lassen. Das weltwirtschaftliche Umfeld ist schwieriger geworden. Die Prognosen deutscher Wirtschaftsforschungsinstitute und des Internationalen Währungsfonds (IWF), die in der zweiten Jahreshälfte 2015 abgegeben wurden, rechnen für 2015 mit einer Veränderung des Bruttoinlandsprodukts von 1,8 Prozent (Institute) bzw. 1,6 Prozent (IWF), für 2016 werden zwischen 1,7 Prozent und 2,1 Prozent erwartet.²⁴

Für die Mehrzahl unserer Portfoliounternehmen und damit für unseren Investitionserfolg ist nicht nur die wirtschaftliche Lage in Deutschland oder im Euroraum maßgebend. Sie verkaufen ihre Produkte und Dienstleistungen weltweit, zum Teil unterhalten sie auch eine globale Produktionsstruktur. Deshalb beeinflusst die wirtschaftliche Entwicklung von China und Nordamerika sowie der Schwellenländer die Nachfrage nach den Produkten unserer Portfoliounternehmen mitunter erheblich.

²⁴ Zitiert aus „Schlaglichter der Wirtschaftspolitik – Monatsbericht Oktober 2015“, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Berlin, Oktober 2015



Angaben zu konjunkturellen Risiken
Seite 99

Der IWF erwartet für die Schwellenländer eine gegenüber 2015 verbesserte Entwicklung; dies schließt Brasilien und Indien ein. Die chinesische Wirtschaft soll weiter wachsen, allerdings mit einer leicht niedrigeren Rate als zuletzt.²⁵

Wenn man unterstellt, dass es nicht zu einer Zuspitzung der geopolitischen Konflikte kommt, ergeben sich daraus grundsätzlich günstige Rahmenbedingungen für unsere Portfoliounternehmen im neuen Geschäftsjahr 2015/2016. Für Unternehmen, die Investitionsgüter herstellen, gilt das jedoch nur eingeschränkt; hier erwarten wir eine höhere Volatilität der Nachfrage.

Erwartete Geschäftsentwicklung 2015/2016

Entwicklung der Marktposition: Grundlage für weiteren Erfolg

Die Deutsche Beteiligungs AG ist lange am Markt präsent. Die Aktionäre der DBAG und die Investoren der DBAG-Fonds erreichten überdurchschnittliche Ergebnisse. Nicht zuletzt aufgrund unserer bewährten Geschäftsprozesse, kontinuierlichen Personalentwicklung und umfassenden Erfahrung gehen wir davon aus, dass wir unser Geschäft trotz einer höheren Wettbewerbsintensität erfolgreich fortführen und unsere Position in unserem Marktsegment behaupten können. An unserem Ziel, im langjährigen Durchschnitt mehr als die Kosten des Eigenkapitals zu verdienen, halten wir fest. Für das Geschäftsjahr 2015/2016 erwarten wir eine Rendite, die die **Eigenkapitalkosten** deutlich übersteigt.



Auch an unseren nichtfinanziellen Zielen halten wir fest. Die DBAG soll weiterhin ein anerkannter Beteiligungspartner für mittelständische Unternehmen im deutschsprachigen Raum sein und ein wesentlicher Teilnehmer im Markt für **Management-Buy-outs** und **Wachstumsfinanzierungen**. Wir wollen ein gefragter Berater von Private-Equity-Fonds sein sowie ein geschätzter Arbeitgeber in der deutschen Private-Equity-Branche.



Portfolio: Weiter planmäßige Wertentwicklung

Unsere Co-Investment-Entscheidungen fußen auf einer sorgfältigen Analyse, die Geschäftspläne mit mehrjährigem Planungshorizont berücksichtigt. Wir beabsichtigen, unsere Portfoliounternehmen über einen Zeitraum von fünf bis sieben Jahren zu begleiten; das Entwicklungspotenzial der Unternehmen soll sich in diesem Zeitraum in eine entsprechende Wertsteigerung umsetzen. Unsere Einschätzung zu den Entwicklungsmöglichkeiten der Portfoliounternehmen hat sich gegenüber dem Einstiegszeitpunkt nicht grundsätzlich geändert. Für 2015/2016 erwarten wir angesichts dessen eine weiter planmäßige Wertentwicklung der Portfoliounternehmen mit einem deutlichen Anstieg des Portfoliowertes.

Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft: Deutlich über Vorjahr

Der Posten mit dem größten Einfluss auf das Ergebnis des Konzerns – und zugleich mit der größten Planungs- und Prognoseunsicherheit – ist das Bewertungs- und Abgangsergebnis. Es prägt das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft maßgeblich, in das außerdem noch Laufende Erträge aus Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen einbezogen sind.

²⁵ World Economic Outlook, International Monetary Fund, New York, Oktober 2015

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.

Zu jedem Stichtag wird ein Wert geschätzt, zu dem unter aktuellen Marktbedingungen ein Verkauf stattfinden könnte. So verfahren wir auch für den Stichtag der Prognose. Bis zu diesem Tag kann eine Beteiligung allerdings auch veräußert werden. In der Vergangenheit wurden bei der Veräußerung von Beteiligungen von Zeit zu Zeit hohe Abgangsgewinne realisiert, weil industrielle Käufer strategische Prämien auf den geschätzten Marktwert zahlten. Diese sind nicht planbar. Deshalb unterstellen wir, dass Veräußerungen zum geschätzten Marktwert erfolgen, also kein Abgangsgewinn oder -verlust realisiert wird. Ebenfalls nicht gesondert prognostiziert werden Laufende Erträge aus Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen; wir unterstellen, dass erwirtschaftete Erträge thesauriert werden und so im selben Umfang in den am Markt erzielbaren Preis einfließen. Deshalb differenzieren wir in unserer Prognose nicht zwischen Bewertungs- und Abgangsergebnis sowie laufenden Erträgen, sondern planen den Ergebnisbeitrag aus dem Beteiligungsgeschäft insgesamt.

Um den Marktwert jeder einzelnen Beteiligung zu ermitteln, müssen wir zukunftsbezogene Annahmen treffen. Diese unterliegen einer hohen Schätzungsunsicherheit. Diese Unsicherheit ist nochmals höher, wenn der Bewertungsstichtag – wie in der Prognose – in der Zukunft liegt. Dieser höheren Unsicherheit tragen wir dadurch Rechnung, dass wir den Ergebnisbeitrag nicht aus dem Saldo der Wertänderungen einzelner Portfoliounternehmen ableiten, sondern für das Gesamtportfolio veranschlagen. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass sich unerwartet positive und unerwartet negative Entwicklungen einzelner Portfoliounternehmen teilweise ausgleichen.

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.

Wir planen auf vergleichbarer Basis, also ohne die Berücksichtigung von Abgangsgewinnen, ein Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft deutlich über dem Vorjahreswert. Das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft 2014/2015 (29,2 Millionen Euro) enthielt ein Abgangsergebnis in Höhe von 2,5 Millionen Euro.

Erträge aus dem Fondsgeschäft: Leicht unter Vorjahr

Die Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung sind gut planbar, denn sie beruhen im Wesentlichen auf dem Volumen der Fonds. Die Konditionen, mit denen unsere Verwaltungs- oder Beratungsleistung vergütet wird, sind üblicherweise für die Laufzeit eines Fonds festgelegt.

Weil 2015/2016 keine Vergütungen mehr aus dem DBG Fonds I erzielt werden, erwarten wir, dass dieser Posten leicht unter dem Vorjahreswert liegen wird. Bei Veräußerungen aus dem Portfolio können die Erträge auch moderat oder deutlich unter dem Vorjahresniveau liegen.



*Erträge aus der
Fondsverwaltung und -beratung
Seite 46, Seite 69*

Übrige Ergebnisbestandteile: Aufwandssaldo steigt deutlich

Bei den Aufwandspositionen wird sich 2015/2016 ein deutlicher Anstieg ergeben, unter anderem weil der Aufwand für ein volles Jahr zu berücksichtigen sein wird. 2014/2015 hatten zudem die Auflösung von Rückstellungen (1,0 Millionen Euro) und Erträge aus der Veräußerung von

Wertpapieren (0,7 Millionen Euro) den Nettoaufwand gemindert. Der Aufwandssaldo (Summe der Übrigen Ergebnisbestandteil) und die Nettokostenquote werden damit deutlich höher ausfallen als 2014/2015.

Finanzmittelbestand: Deutlich niedriger zum Ende des Geschäftsjahres

Entsprechend unserer Co-Investitionszusagen an die Fonds streben wir durchschnittlich je zwei bis drei Beteiligungsinvestitionen in MBOs und in Wachstumsfinanzierungen pro Geschäftsjahr an. Gemessen an der durchschnittlichen Investitionssumme pro Beteiligung von rund zehn Millionen Euro ergibt sich daraus ein Liquiditätsbedarf von bis zu etwa 50 Millionen Euro im Jahr. Käufe und Verkäufe im Private-Equity-Geschäft ereignen sich jedoch unregelmäßig. In einzelnen Geschäftsjahren können deshalb Käufe (wie 2014/2015) oder Verkäufe (wie 2013/2014) überwiegen.

Wie viele Mittel unser operatives Geschäft generiert, ist wesentlich durch den Cashflow aus unserer Investitionstätigkeit bestimmt. Sofern in einem Geschäftsjahr Unternehmenskäufe überwiegen, kann der Cashflow aus Investitionstätigkeit in dieser Periode negativ sein. Der Konzern könnte in einem solchen Fall auf seine Liquiditätsreserven zurückgreifen. Darüber hinaus könnte er sich über eine Kreditaufnahme oder eine Kapitalerhöhung finanzieren.

2015/2016 wollen wir unser Investitionstempo beibehalten. Mittelzuflüsse können sich aus Veräußerungen aus dem inzwischen reiferen Portfolio ergeben. Insgesamt rechnen wir für 2015/2016 wiederum mit einem Netto-Abfluss von Liquidität und einem entsprechend deutlich niedrigeren Finanzmittelbestand zum Ende des Geschäftsjahres.

Segment Fondsberatung: Deutlich unter Vorjahr

Für das neue Geschäftsjahr erwarten wir auf Basis leicht niedrigerer Segmenterträge bei deutlich höheren Aufwendungen ein deutlich niedrigeres Segmentergebnis vor Steuern, bevor in den Folgejahren das Segmentergebnis auf einer breiteren Basis des beratenen Vermögens wieder steigt.

Segment Private-Equity-Investments: Deutlich über Vorjahr


Für 2015/2016 erwarten wir trotz deutlich höherer Segmentaufwendungen bei höheren Erträgen ein deutlich höheres Segmentergebnis vor Steuern.

Gesamtprognose

Konzernergebnis 2015/2016 auf vergleichbarer Basis deutlich über Vorjahr

Die Deutsche Beteiligungs AG ist gut aufgestellt. Mit einer Historie von fünf Jahrzehnten ist die Gesellschaft ein etablierter und erfolgreicher Teilnehmer im deutschen Beteiligungsgeschäft. Sie verfügt über eine solide finanzielle Ausstattung und gute Voraussetzungen, um künftig Kapitalzusagen für Fonds zu erhalten. Das Portfolio der DBAG enthält Beteiligungen an attraktiven Unternehmen, die eine gute Wertentwicklung versprechen. Die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der DBAG sind erfahren und hoch motiviert. Wir betrachten das alles als eine gute Grundlage für eine entsprechend positive Entwicklung der Deutschen Beteiligungs AG und ihres Unternehmenswertes im laufenden Geschäftsjahr 2015/2016.

Für 2015/2016 erwarten wir auf vergleichbarer Basis – das heißt ohne die Berücksichtigung von Abgangsgewinnen und von Veräußerungserlösen abhängige variable Vergütungen – einen deutlichen Anstieg des Konzernergebnisses im Vergleich zum Vorjahr (vergleichbare Basis des Vorjahres: 27,0 Millionen Euro abzüglich 1,8 Millionen Euro²⁶, also 25,2 Millionen Euro). Wir sind zuversichtlich, dass die Rendite auf das Eigenkapital je Aktie die Größenordnung der Eigenkapitalkosten und damit die Untergrenze unserer Zielsetzung für den langjährigen Durchschnitt deutlich übertrifft.


Wir unterstellen, dass Veräußerungen gegebenenfalls zum **Zeitwert** per 30. September 2015 erfolgen: Dies würde keinen Einfluss auf das Konzernergebnis haben, wohl aber einen Abgangsgewinn für die DBAG nach HGB und einen entsprechenden Liquiditätszufluss bedeuten. 

Wir planen 2015/2016 mit Personalaufwendungen, die moderat über denen der lediglich elfmonatigen Vorperiode liegen werden, und mit Erträgen aus der Fondsverwaltung und -beratung leicht unter denen des Rumpfgeschäftsjahres 2014/2015.

In einem Szenario mit Veräußerungen erwarten wir für die Deutsche Beteiligungs AG (Jahresabschluss nach HGB) ein Ergebnis, das deutlich über dem Ergebnis des abgelaufenen Geschäftsjahres liegt.

Unsere Dividendenpolitik ist unverändert. Sie sieht vor, möglichst kontinuierlich eine Dividende auszuzahlen – also auch für Geschäftsjahre, die mit einem Konzernfehlbetrag enden oder in denen es keine Veräußerungen mit größerem Gewinn gegeben hat. Wir erwarten, dass der Bilanzgewinn der DBAG (nach der Ausschüttung für das Geschäftsjahr 2015/2016) eine solche Basisdividende auch für das laufende und für folgende Geschäftsjahre ermöglichen wird. Sonderdividenden bleiben wie bisher auch an besonders gute Veräußerungen gebunden, die nicht planbar sind.

Mittelfristig weiteres Wachstum

Auf mittlere Sicht, also für die beiden Geschäftsjahre nach 2015/2016, erwarten wir auf Basis einer breiteren Bemessungsgrundlage der Fondsvergütungen nach dem Auflegen des nächsten **Buy-out-Fonds** ein deutlich besseres Ergebnis für das Segment Fondsberatung als für 2015/2016. Für das Geschäftsfeld Private-Equity-Investments gehen wir auf Basis der in unseren Investitionsentscheidungen getroffenen Annahmen über die Wertentwicklung der Portfoliounternehmen von einem Anstieg des Portfoliowertes um mehr als zehn Prozent jährlich aus. 

Daraus wollen wir im laufenden und in den beiden folgenden Geschäftsjahren ein Konzernergebnis erzielen, das zu einer im Durchschnitt deutlich höheren Rendite auf das Eigenkapital führen soll als 2014/2015.

Frankfurt am Main, den 20. November 2015

Der Vorstand

²⁶ Berücksichtigt sind Abgangsgewinne von 2,5 Millionen Euro und von Veräußerungserlösen abhängige variable Vergütungen von 0,7 Millionen Euro.



ANLAGE

ZUM ZUSAMMENGEFASSTEN
LAGEBERICHT



Erläuterungen zur Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage nach dem neuen IFRS 10 „Konzernabschlüsse“

Durch die Anwendung des neuen IFRS 10 „Konzernabschlüsse“ dürfen sechs Tochterunternehmen nicht mehr konsolidiert werden. Dies sind im Wesentlichen die vier Tochterunternehmen, über die die DBAG an der Seite der DBAG-Fonds in Portfoliounternehmen investiert („Co-Investitionsvehikel“). Diese Gesellschaften werden stattdessen zu ihrem Zeitwert bilanziert (siehe

Konzernanhang, Tz. 3). Dies hat erhebliche Auswirkungen auf die Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des DBAG-Konzerns. Während die Darstellung im Konzernabschluss dem neuen IFRS 10 zu folgen hat, erläutern wir im zusammengefassten Lagebericht die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wie bisher nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten. Mit den nachfolgenden Erläuterungen wollen wir die Zahlen in Konzernbilanz, Konzern-Kapitalflussrechnung und Konzern-Gesamtergebnisrechnung zu den Ausführungen im zusammengefassten Lagebericht überleiten.

Vermögenslage

KONZERNBILANZ ZUM 30. SEPTEMBER 2015

in Tsd. €	
Finanzanlagen	245.419
Kredite und Forderungen	2.494
Sonstige Finanzanlagen	2.276
Wertpapiere	26.370
Übrige langfristige Vermögenswerte	2.021
Langfristige Vermögenswerte	278.580
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	10.765
Wertpapiere	3.741
Flüssige Mittel	28.234
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	5.844
Kurzfristige Vermögenswerte	48.854
Aktiva	327.164
Eigenkapital	303.104
Langfristiges Fremdkapital	8.939
Kurzfristiges Fremdkapital	15.121
Fremdkapital	24.060
Passiva	327.164

in Tsd. €	
Anteile an Portfoliounternehmen	146.691
Kredite und Forderungen an Portfoliounternehmen	67.427
Kurzfristige Forderungen an Portfoliounternehmen	13.742
Flüssige Mittel	4.277
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	27
Verbindlichkeiten gegenüber Minderheiten der Co-Investitionsvehikel	-23.968
Rückstellungen	-1.591
Sonstige Verbindlichkeiten	-257
Nettovermögenswert Co-Investitionsvehikel	206.348
Zeitwert Direktinvestments und Auslandsfondsbeteiligungen	39.071
	245.419
Kredite und Forderungen	2.494

in Tsd. €	
Portfoliowert	255.683
Finanzmittel (DBAG-Gruppe)	62.622
(Netto-)Vermögenswert Private-Equity-Investments	318.305

Der Posten „Finanzanlagen“ beinhaltet jetzt neben den Zeitwerten der Direktinvestments und Auslandsfondsbeteiligungen den **Nettovermögenswert** der Co-Investitionsvehikel sowie weiterer bisher konsolidierter Tochterunternehmen.

Der Nettovermögenswert der Co-Investitionsvehikel setzt sich zusammen aus

- > den Zeitwerten der Anteile an Portfoliounternehmen (146.691 Tausend Euro),
- > langfristigen Darlehen an Portfoliounternehmen, bisher direkt in der Konzernbilanz ausgewiesen in den langfristigen Vermögenswerten unter dem Posten „Kredite und Forderungen“ (67.427 Tausend Euro),
- > kurzfristigen **Brückenfinanzierungen** an Portfoliounternehmen, bisher ausgewiesen unter den kurzfristigen Vermögenswerten im Posten „Forderungen“ (13.742 Tausend Euro),

- > flüssigen Mitteln, bisher direkt in der Konzernbilanz ausgewiesen unter dem Posten „Flüssige Mittel“ (4.277 Tausend Euro),
- > Verbindlichkeiten gegenüber Minderheiten (23.968 Tausend Euro); es handelt sich überwiegend um Gewinnanteile von Mitgliedern des Investmentteams aufgrund der erfolgreichen Entwicklung des DBAG Fund V (**Carried Interest**) sowie
- > dem Saldo aus übrigen kurzfristigen Vermögenswerten, Rückstellungen und Sonstigen Verbindlichkeiten, die bisher in der Konzernbilanz gesondert ausgewiesen wurden (insgesamt -1.821 Tausend Euro).

Durch die Entkonsolidierung der Co-Investitionsvehikel verkürzt sich die Bilanzsumme zum 30. September 2015 um 25.816 Tausend Euro. Zugleich verschiebt sich in Höhe von 18.046 Tausend Euro kurzfristiges zum langfristigen Vermögen. Außerdem können der Portfoliowert und die Finanzmittel nicht mehr unmittelbar aus dem Konzernabschluss abgelesen werden.



Finanzlage

Veränderungen (Gewährung bzw. Tilgung) kurzfristiger Zwischenfinanzierungen („Brückenfinanzierungen“) im Zusammenhang mit dem Beteiligungserwerb wurden bisher im Posten „Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit“ gezeigt. Nunmehr sind diese Veränderungen mit im Saldo -8.485 Tausend Euro Bestandteil des Cashflows aus der Investitionstätigkeit. Dies gilt auch für die Zahlungen an den DBAG Fund VI für Verwaltung und Transaktionskosten (4.340 Tausend Euro im Rumpfgeschäftsjahr 2014/2015), die bisher Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit waren.

Die wesentlichen Zahlungsströme aus dem Beteiligungsgeschäft sind unter den „Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen“ bzw. unter den „Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen“ erfasst. Dabei kompensieren sich teilweise unterjährige Ein- und Auszahlungen.

- Aus Teilabgängen aus dem [Portfolio](#) nach [Refinanzierungen](#) (11.142 Tausend Euro) und Veräußerungen (6.300 Tausend Euro) flossen insgesamt 17.442 Tausend Euro zu.
- Abgänge nach Veräußerungen erreichten 2.599 Tausend Euro.
- In neue [Management-Buy-outs](#) wurden 43.842 Tausend Euro investiert, in
- neue und bestehende Wachstumsfinanzierungen 22.773 Tausend Euro.
- Investitionen für [Unternehmenszukäufe](#) der Portfoliounternehmen erreichten 4.781 Tausend Euro.

Der Finanzmittelbestand wird ohne die Finanzmittel in den Co-Investitionsvehikeln ausgewiesen (zum Stichtag des Jahresabschlusses 4.277 Tausend Euro, vgl. auch Darstellung der Vermögenslage).

KONZERN-KAPITALFLUSSRECHNUNG MITTELZUFLUSS (+) / MITTELABFLUSS (-)

<i>in Tsd. €</i>	1.11.2014 bis 30.9.2015
	11 Monate
Konzernergebnis	27.019
Wertsteigerung (-)/Wertreduzierung (+) von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen, Abschreibungen auf Sachanlagen und immateriellen Anlagewerte, Gewinn (-)/Verlust (+) aus lang- und kurzfristigen Wertpapieren	-22.284
Gewinn (-)/Verlust (+) aus dem Abgang von Anlagevermögen	-2.491
Zunahme (-)/Abnahme (+) der Ertragsteuerforderungen	-219
Zunahme (-)/Abnahme (+) übriger Aktiva (saldiert)	10.351
Zunahme (+)/Abnahme (-) des langfristigen Fremdkapitals	-794
Zunahme (+)/Abnahme (-) der Steuerrückstellungen	-803
Zunahme (+)/Abnahme (-) der Sonstigen Rückstellungen	-4.081
Zunahme (+)/Abnahme (-) übriger Passiva (saldiert)	533
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	7.231
Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Sachanlagevermögens und von immateriellen Anlagewerten	115
Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen und in immaterielle Anlagewerte	-1.012
Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen	30.915
Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen	-92.549
Einzahlungen aus Abgängen von lang- und kurzfristigen Wertpapieren	82.479
Auszahlungen für Investitionen in lang- und kurzfristige Wertpapiere	0
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	19.948
Auszahlungen an Unternehmenseigner (Dividende)	-27.353
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-27.353
Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestands	-174
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	28.408
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	28.234

<i>in Tsd. €</i>	1.11.2014 bis 30.9.2015
Einzahlungen aus dem Portfolio	
Teilabgänge aus dem Portfolio	17.442
Rückzahlungen kurzfristiger Zwischenfinanzierungen	10.874
Abgänge aus dem Portfolio	2.599
	30.915
Auszahlungen für Investitionen in das Portfolio	
Management-Buy-outs	-40.787
Wachstumsfinanzierungen	-22.281
Unternehmenszukäufe	-5.781
Fondsverwaltungsvergütung und Transaktionskosten DBAG Fund VI	-4.340
Bereitstellung von kurzfristigen Zwischenfinanzierungen	-19.359
	-92.549

Ertragslage

VERKÜRZTE KONZERN-GESAMTERGEBNISRECHNUNG FÜR DEN ZEITRAUM VOM 1. NOVEMBER 2014 BIS 30. SEPTEMBER 2015

in Tsd. €	
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft	29.203
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	19.207
Betriebliche Erträge	48.410
Personalaufwendungen	-14.842
Sonstige betriebliche Erträge	6.514
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-13.301
Zinsergebnis	293
Übrige Ergebnisbestandteile	-21.336
Ergebnis vor Ertragsteuern	27.074
Ertragsteuern	-23
Ergebnis nach Steuern	27.051
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne (-)/Verluste (+)	-32
Konzernergebnis	27.019
Sonstiges Ergebnis	412
Gesamtergebnis	27.431

Der Posten „Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft“ umfasst das Ergebnis aus Direktinvestments, Auslandsfondsbeteiligungen und Sonstigen Finanzanlagen sowie das Ergebnis aus den **Co-Investitionsvehikeln**.

Das Ergebnis aus den Co-Investitionsvehikeln beinhaltet

- das Bewertungsergebnis aus der Veränderung der Zeitwerte der über die Co-Investitionsvehikel gehaltenen Anteile an Portfoliounternehmen (40.576 Tausend Euro),
- laufende Erträge aus Darlehen an Portfoliounternehmen (3.420 Tausend Euro), die bisher unter dem gesonderten Posten „Laufende Erträge aus Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen“ ausgewiesen wurden,
- laufende Erträge aus sonstigen Aktiva der Co-Investitionsvehikel (kurzfristige Zwischenfinanzierungen für den Beteiligungserwerb), die bisher im Posten „Zinserträge“ ausgewiesen wurden (1.233 Tausend Euro),

in Tsd. €	
Bewertungsergebnis Portfoliounternehmen	40.576
Laufende Erträge Portfolio	3.420
Laufende Erträge Sonstige Aktiva der Co-Investitionsvehikel	1.233
Bewertungsergebnis Sonstige Aktiva und Passiva der Co-Investitionsvehikel	-2.512
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne (-)/Verluste (+)	-23.506
Ergebnis aus Co-Investitionsvehikel	19.210
Bewertungs- und Abgangsergebnis Direktinvestments und Auslandsfondsbeteiligungen	9.367
Laufende Erträge Kredite und Forderungen Direktinvestments	63
Ergebnis aus Co-Investitionsvehikeln, Direktinvestments und Auslandsfondsbeteiligungen	28.641
Laufende Erträge Sonstige Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen	3.447
Bewertungsergebnis Sonstige Finanzanlagen	-2.884
	29.203

in Tsd. €	
Ergebnis Portfolio	
Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio	49.943
Laufende Erträge Portfolio	3.484
	53.427

- das Bewertungsergebnis aus der Wertänderung Sonstiger Aktiva und Passiva der Co-Investitionsvehikel, das bisher in den Posten „Sonstige betriebliche Erträge“ oder „Sonstige betriebliche Aufwendungen“ enthalten war (im Saldo -2.512 Tausend Euro), sowie
- auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne bzw. Verluste (-23.506 Tausend Euro; von diesem Gewinn entfällt der überwiegende Teil auf Ansprüche aus Carried Interest für die Mitglieder des Investmentteams im Co-Investitionsvehikel der DBAG mit dem DBAG Fund V).

Da es nach IFRS 10 nicht zulässig ist, die einzelnen Komponenten des Ergebnisses aus den Co-Investitionsvehikeln zu zeigen, sind die laufenden Erträge aus Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen an Portfoliounternehmen nur insoweit sichtbar, als sie direkt gehaltene Beteiligungen betreffen, also jene Beteiligungen, die vor 2007 eingegangen wurden.

Ergebnisbeiträge aus dem Abgang jener Portfoliounternehmen, die über Co-Investitionsvehikel gehalten werden, werden nicht mehr direkt als Abgangsergebnis sichtbar.

Das Bewertungsergebnis aus Sonstigen Finanzanlagen beinhaltet im Wesentlichen Ausschüttungen und korrespondierende ausschüttungsbedingte Abschreibungen auf ein Vehikel für einen externen Fondsinvestor.

