

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
Seite 194*

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 Beratungstätigkeit als auch an den Erträgen aus einem Portfolio nicht börsennotierter Unternehmen zu beteiligen.



*[www.deutsche-beteiligung.de/
investor-relations/](http://www.deutsche-beteiligung.de/investor-relations/)*

Die Deutsche Beteiligungs AG ist als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft nach dem Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG) anerkannt und damit von der Gewerbesteuer befreit. Seit dem 14. Juli 2014 ist sie außerdem als Kapitalverwaltungsgesellschaft nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) registriert. Die Konzernstruktur ist im Konzernanhang auf den Seiten 144 bis 146 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, als 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 an erfolgten die Investitionen (auch) über Fonds. Zunächst waren in diesen Fonds ausschließlich Mittel aus dem Kreis der Gesellschafter bzw. Aktionäre gebündelt; 2002 wurde erstmals mit dem DBAG Fund IV 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 182*

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 (29,2 %)
DBAG Fund V	Buy-outs	Februar 2007	Februar 2013	539 Mio. €	105 Mio. €	1:5,14 (19,4 %)
DBAG Expansion Capital Fund	Wachstumsfinanzierungen	Mai 2011	Mai 2017	242 Mio. €	100 Mio. €	1:2,39 (41,8 %)
DBAG Fund VI	Buy-outs	Februar 2013	Februar 2018	700 Mio. € ¹	133 Mio. €	1:5,33 (18,8 %)

¹ Ohne den Anteil der Gesellschaft, über den die Mitglieder des Investmentteams der DBAG investieren („Carry-Gesellschaft“)



*Risiko aus Co-Investment-Vereinbarungen
Seite 116*

Die Co-Investment-Vereinbarungen können für die DBAG im laufenden und in den kommenden drei Geschäftsjahren Mittelabflüsse von bis zu 199 Millionen Euro auslösen, sofern die DBAG nicht von ihrem Recht Gebrauch macht, auf ein Co-Investment zu verzichten.

Dem stehen Finanzmittel der DBAG von 150,7 Millionen Euro zum Bilanzstichtag gegenüber. Um die gegebenen Investitionszusagen erfüllen zu können, wird die DBAG aber auch auf Erlöse aus künftigen Veräußerungen zurückgreifen können und gegebenenfalls auch Kredite aufnehmen.

Geschäftstätigkeit: Fondsmanagement („Fondsberatung“) der DBAG-Fonds und parallele Beteiligung an Industrie- und Dienstleistungsunternehmen

Realisierung der Wertsteigerung aus Unternehmensbeteiligungen wichtige Ertragsquelle



*Investitionskriterien
Seite 62*

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 zwischen vier und sieben Jahre 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.

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

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

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 oder 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 in der Umsetzung unternehmerischer Konzepte durch Mitgliedschaft in Beiräten und Aufsichtsräten sowie
- › die Beendigung einer Beteiligung zum passenden Zeitpunkt und in einer gut abgestimmten Struktur.

Beratung der DBAG-Fonds als Ertragsquelle

Finanzierungszusagen für die DBAG-Fonds einzuwerben ist sowohl für die Gesellschaft und damit für die Aktionäre als auch für die Fondsinvestoren vorteilhaft. Als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft darf die DBAG keine mehrheitlichen Beteiligungen eingehen; gemeinsam mit den DBAG-Fonds ist die Strukturierung von Management-Buy-outs hingegen möglich. Die Fondsinvestoren wiederum können sich einer besonderen Interessenidentität sicher sein: Sie wird durch die Investitionstätigkeit ihres Beraters DBAG an der Seite des Fonds geschaffen. Zudem entsteht durch die Mittel der Fonds eine wesentlich breitere Kapitalbasis, die es erlaubt, das Portfolio breiter zu streuen. Daneben erhält die DBAG für das Management bzw. die Beratung der Fonds eine Vergütung, die einen wesentlichen Teil der Kosten ihres Geschäftsbetriebs deckt.

Die Deutsche Beteiligungs AG erbringt die Management- bzw. Beratungsleistung für die DBAG-Fonds über zwei Konzerngesellschaften, die beide keine eigenen Mitarbeiter beschäftigen. Ihre Geschäfte werden durch die DBAG bzw. deren Mitarbeiter besorgt.

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. Das heißt: Sie entscheiden 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*.



*Erträge aus der Fondsberatung
Seite 77*



*Konsolidierungskreis des
DBAG-Konzernabschlusses:
Konzernanhang
Seite 144*

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 den 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. Sie bezieht sich in der Investitionsphase auf das von den Investoren zugesagte Kapital. Anschließend bemisst sie sich an den Anschaffungskosten der werthaltigen Beteiligungen im Portfolio des jeweiligen Fonds (DBAG Fund V, DBAG Fund IV, DBG Fonds III, DBG Fonds I).¹ Insofern bestimmen sich die Erträge aus der Beratungstätigkeit zumindest teilweise aus der Wertentwicklung der Portfoliounternehmen.

Portfoliostruktur: Überwiegend MBOs und Wachstumsfinanzierungen

Zwischen 2000 und 2012 investierte die Deutsche Beteiligungs AG ausschließlich in MBOs. Hintergrund war eine Marktsituation, in der Wachstumsfinanzierungen durch Private-Equity-Gesellschaften wenig nachgefragt wurden. Heute entfällt deshalb mit 79 Prozent der überwiegende Teil des Portfolios² auf Co-Investments an elf Management-Buy-outs. Zum Bilanzstichtag zählten fünf Wachstumsfinanzierungen zum Portfolio (15 Prozent des Portfoliowerts). Auf Beteiligungen an drei ausländischen Buy-out-Fonds entfallen noch knapp sechs Prozent des Portfoliowerts; 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 31 MBOs 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 2,2-Fache³ gesteigert.

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



[Details zum Portfolio](#)
Seite 83 ff.

¹ Der DBAG Fund V ist noch in sieben Unternehmen investiert. Der DBAG Fund IV hält noch eine Beteiligung. Der DBG Fonds III und der DBG Fonds I sind von untergeordneter Bedeutung für das Fondsberatungsgeschäft der DBAG.

² Alle Angaben, die die Zusammensetzung des „Portfolios“ (andere Bezeichnung: Portfoliovolumen) betreffen, beziehen sich auf das in den Finanzanlagen erfasste Portfolio in Höhe von 127,1 Millionen Euro und auf Darlehensforderungen gegen Portfoliounternehmen von 25,9 Millionen Euro, ausgewiesen im Posten „Kredite und Forderungen“ (Anhang Tz. 19 und 20); der Wert dieses Portfolios beträgt insgesamt 153,1 Millionen Euro.

³ Berücksichtigt sind 31 Buy-outs, die bis zum 30. September 2014 strukturiert wurden.

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 beträgt 56 Personen. Die größte Einheit bildet das Investmentteam aus 21 Investment-Professionals⁴. 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 das Identifizieren 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 bei einem Finanzvorstand gebündelt.

Alle Mitarbeiter sind bei der Deutschen Beteiligungs AG angestellt und am Sitz des Unternehmens beschäftigt. Dies erleichtert die Kommunikation und führt zu kurzen Entscheidungswegen. 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: Finanzierung über den Aktienmarkt

Die DBAG finanziert sich 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 gegebenenfalls Kapitalerhöhungen (2004).



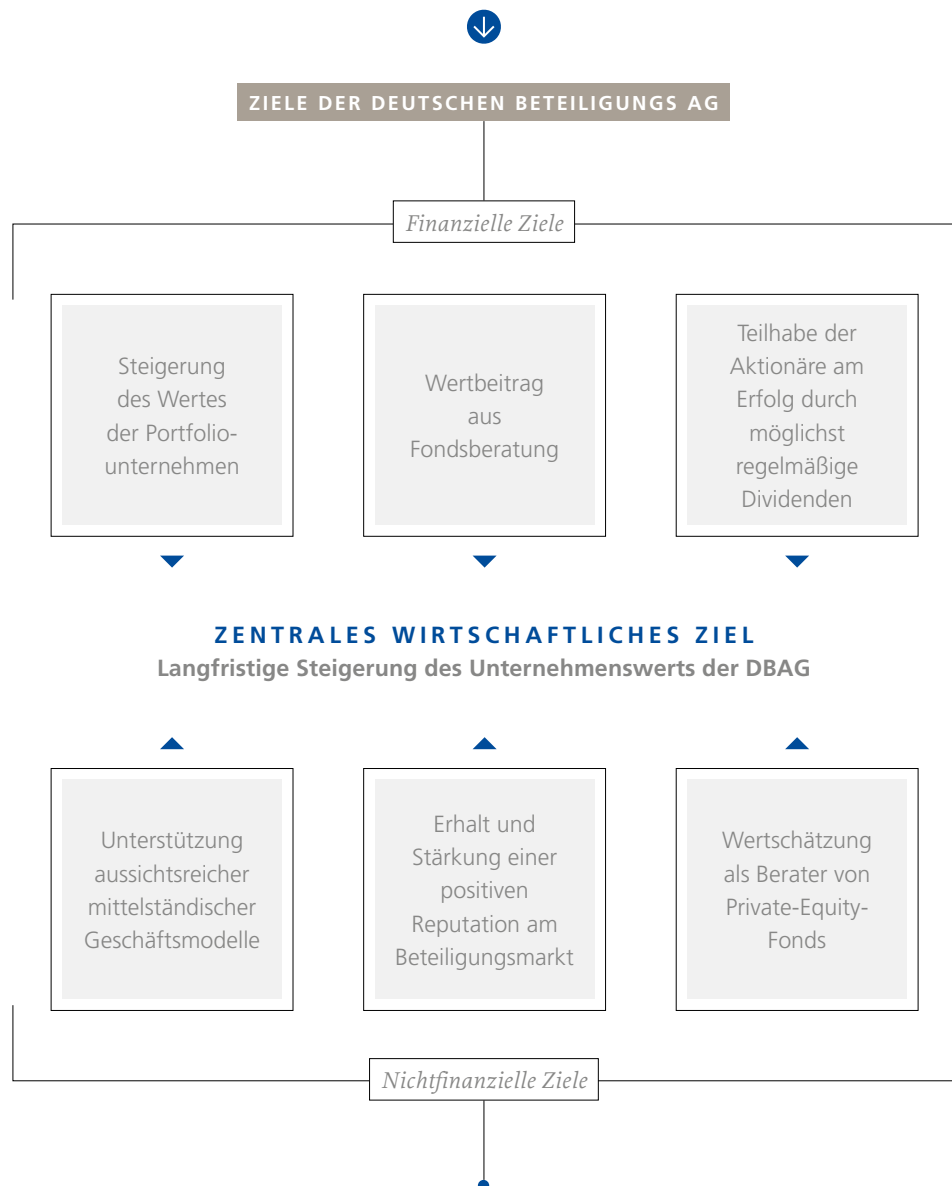
Co-Investitionsvereinbarungen
Seite 56

⁴ Ohne Mitglieder des Vorstands

ZIELE UND STRATEGIE

Ziel: Langfristige Steigerung des Unternehmenswerts durch Wertzuwachs der Portfoliounternehmen

Zentrales **WIRTSCHAFTLICHES ZIEL** der Geschäftstätigkeit ist es, den Unternehmenswert der Deutschen Beteiligungs AG langfristig zu steigern. Als Investor erreicht sie dies durch konsequentes Umsetzen einer Strategie aus „Investieren, Entwickeln und Realisieren von Wertsteigerungen“ sowie durch ein erfolgreiches Fondsberatungsgeschäft.



In erster Linie wird der Unternehmenswert der DBAG vom Wert der Portfoliounternehmen bestimmt. Um diesen Wert 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 realisiert, wenn die Beteiligung beendet wird. Bei Wachstumsfinanzierungen wird der Wertzuwachs mitunter bereits teilweise während des Beteiligungszeitraums in Form laufender Ausschüttungen realisiert. 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 Eigenkapitalwerts eines Portfoliounternehmens (IRR, Internal Rate of Return, Interner Zinsfuß) liegen bei rund 20 Prozent (Wachstumsfinanzierungen) bzw. 25 Prozent (MBOs).

Auch die Fondsberatung soll langfristig einen positiven Wertbeitrag leisten, der vom Kapitalmarkt honoriert wird. Ihr Erfolg bemisst sich am nachhaltigen Wachstum der Erträge aus der Fondsberatung und der damit erzielten Rendite aus dem Überschuss der Beratungserträge über den entsprechenden Aufwand.

Um unseren Erfolg zu ermitteln, betrachten wir – wie in der Private-Equity-Branche üblich – einen Zehn-Jahres-Zeitraum. Die Begleitung von Unternehmen ist zeitlich begrenzt. Dies und der Einfluss externer Faktoren auf die Wertentwicklung bringen es mit sich, dass die Erfolge einzelner Jahre 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.

Die Aktionäre sollen an dieser Wertsteigerung beteiligt werden, und zwar in Form regelmäßiger Dividenden (Basisdividende) und – im Fall sehr erfolgreicher Unternehmensbeteiligungen – auch durch Sonderdividenden. Dieses Dividendenmodell entspricht dem unregelmäßigen Zahlungsstrom unseres Private-Equity-Geschäfts. Der Gesamterfolg der DBAG ergibt sich daher aus der Steigerung des Unternehmenswerts, 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 auch über den Investitionszeitraum hinaus gut aufgestellt sein. Nach unserer Auffassung ist der Wert unserer Portfoliounternehmen zum Veräußerungszeitpunkt vor allem dann hoch, wenn gute Aussichten für eine weitere positive Entwicklung nach der Beendigung unserer Beteiligung bestehen.



*Näheres zur
Eigenkapitalrendite je Aktie
Seite 88*



*Zu Fragen der Nachhaltigkeit
äußern wir uns auch unter dem
Aspekt der Unternehmensführung
Seite 67*

Ein wesentlicher Aspekt im Zuge einer Unternehmensbeteiligung ist es, 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 88*

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 dieser 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 („Limited Partners“) der DBAG-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 vielversprechender Unternehmen sind zum Beispiel eine führende Stellung in einem (möglicherweise kleinen) Markt, ein bewährtes Management, eine große Innovationskraft und zukunftsfähige Produkte.

Solche Unternehmen findet man im deutschen Mittelstand in großer Zahl, etwa im Maschinen- und Anlagenbau, der Automobilzulieferindustrie und unter industriellen Dienstleistern. In diesen Sektoren besitzt das Investmentteam der DBAG ein besonders hohes Maß an Erfahrung, denn rund die Hälfte der Transaktionen der vergangenen 15 Jahre stammt aus diesen besonders starken Bereichen des deutschen Mittelstands. Entsprechend groß ist 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 oder Konglomeraten sowie Verschmelzungen. In den vergangenen Jahrzehnten haben andere, neue Sektoren, etwa Telekommunikation oder Dienstleistungen, zunehmende Bedeutung erlangt. Auch in solchen Sektoren findet die DBAG Unternehmen, 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,
- › 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 Branche, Größe und Ertragsituation 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 vermeiden wir die Häufung von Ausfallrisiken und erhöhen die Wahrscheinlichkeit, an einer Vielzahl von Wachstumschancen teilzuhaben. Wir beteiligen uns zwar möglicherweise an mehreren Unternehmen aus der gleichen Branche, achten dann aber darauf, dass die 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 erfolgreich 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. So wächst 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 des 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. Dabei bringen es das Geschäft und dessen Bilanzierung mit sich, dass der Unternehmenswert in einzelnen Jahren auch sinken kann. Denn der Unternehmenswert bestimmt sich wesentlich aus dem Marktwert der Portfoliounternehmen zum jeweiligen Stichtag; dieser Wert unterliegt Einflüssen außerhalb des Wirkungsbereichs der DBAG, etwa des Kapitalmarkts. 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.

Die Rendite auf das eingesetzte Kapital ermitteln wir aus dem Wert des Eigenkapitals je Aktie am Ende des Geschäftsjahres und dem um die Ausschüttung verminderten Eigenkapital zu Geschäftsjahresbeginn. Dabei berücksichtigen wir das Eigenkapital aus dem Konzernabschluss, der nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) aufgestellt ist.

Die Eigenkapitalkosten (r_{EK}) leiten wir nach dem sogenannten Capital Asset Pricing Model (CAPM) aus einem risikolosen Basiszinssatz (r_f) und einem Risikozuschlag für das übernommene unternehmerische Risiko (β) ab. Den Risikozuschlag bestimmen wir unter Berücksichtigung der Risikoprämie des Aktienmarkts (r_M) sowie des individuellen Risikos der DBAG. Die Eigenkapitalkosten ergeben sich dann als $r_{EK} = r_f + \beta * r_M$.

Den risikolosen Basiszins leiten wir ab als Zero-Bond-Zinssatz für eine Restlaufzeit von 30 Jahren, basierend auf der Zinsstrukturkurve zum Bilanzstichtag. Am 31. Oktober 2014 betrug dieser Wert 2,0 Prozent (Vorjahr: 2,5 Prozent).

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

Für das unternehmensindividuelle Risiko setzen wir ein adjustiertes „ β “ (Beta) von 0,5 an. Der Wert basiert auf dem jüngsten verwertbaren ablesbaren verschuldeten Betafaktor der Deutschen Beteiligungs AG von 0,60 (Stand: 31. Oktober 2012; alle folgenden Werte sind aufgrund der geringen Liquidität der Aktie nicht anwendbar). Weil sich das Verhältnis von (sicheren) Finanzmitteln zu (risikobehaftetem) Portfolio seither zugunsten der Finanzmittel verschoben hat, bilden wir auf den Wert von 0,60 einen Abschlag von 0,10.

Unter Einsetzung der drei Eingangsgrößen in die Formel errechnen sich für die DBAG zum jüngsten Bilanzstichtag Eigenkapitalkosten von 5,5 Prozent (Vorjahr: 8,1 Prozent). Dieses Rechenergebnis ist stark beeinflusst durch das im historischen Vergleich extrem niedrige Zinsniveau und die stichtagsbedingt niedrige Risikoposition der DBAG als Folge der erfolgreichen Realisierungen der jüngeren Vergangenheit. Dem steht unsere Einschätzung einer nachhaltig eher stabilen Renditeerwartung von Investoren in Unternehmensanteile gegenüber. Zur Beurteilung unseres Geschäftserfolgs legen wir daher anstelle der rechnerisch ermittelten Eigenkapitalkosten zunächst unverändert eine Alternativrendite von acht Prozent zugrunde. Wir werden die Entwicklung der Kapitalmarktdaten jedoch weiter beobachten und behalten uns vor, die Eigenkapitalkosten gegebenenfalls anzupassen.



*Näheres zur
Eigenkapitalrendite je Aktie
Seite 88*

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 deutlichen Schwankungen unterliegen: 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 wirklich 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 das Geschäft der Deutschen Beteiligungs AG nicht über klassische jahresbezogene Kenngrößen wie EBIT oder Rentabilität. Wesentliche Orientierungsgröße auf der Konzernebene ist die mittelfristige Wertentwicklung des Portfolios bzw. der einzelnen Beteiligung.

Auf der Ebene der Portfoliounternehmen spielen die klassischen Kennzahlen jedoch 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 Grundlage dieser Monats- oder Quartalszahlen verfolgen wir die Entwicklung des jeweiligen Unternehmens im Vergleich zu den Vorjahren und zum Budget. Dabei beziehen wir weitere Kennzahlen ein, etwa den Auftragszugang und den Auftragsbestand.

Die jeweiligen Mitglieder des Vorstands und Investment-Professionals der DBAG informieren sich im Rahmen ihrer Gremienarbeit in Beiräten und Aufsichtsräten regelmäßig über die operative, finanzwirtschaftliche und strategische Entwicklung in den Portfoliounternehmen. Dabei beachten sie die Grundsätze guter Unternehmensführung (Corporate Governance).

Beurteilung der DBAG-Fonds anhand üblicher Kennzahlen der Private-Equity-Branche

Der Erfolg der DBAG-Fonds gründet auf dem Investitionserfolg. Diesen messen wir an Kennzahlen, die in der Private-Equity-Branche üblich sind. Dazu gehören das Verhältnis des Portfoliowerts oder das Verhältnis der Ausschüttungen an die Investoren zu den abgerufenen Mitteln sowie die Rendite auf das abgerufene Kapital berechnet nach der Methode des internen Zinsfußes.

Erfolgssicherung: Einbindung des Vorstands in alle relevanten operativen Prozesse

Mitglieder des Vorstands sind in die Kernprozesse des DBAG-Geschäfts (also Beteiligungsverwaltung bzw. -beratung) involviert. Sie entscheiden 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 Mitglieder des Vorstands 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 Deutscheeteiligungs 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, ohne zu riskieren, dass künftige Generationen ihre eigenen Bedürfnisse nicht befriedigen können.⁵ 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 zur Unternehmensführung.

Konkret bedeutet dies zum Beispiel, 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 Projects“ detailliert auf jährlicher Basis über die Emission von Treibhausgasen.



*Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren – Nachhaltigkeit
Seite 92*

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. So erkennen wir seit Einführung des Deutschen-Corporate-Governance-Kodex die Empfehlungen und Anregungen des Kodex 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 101*

In unserer ESG-Richtlinie haben wir festgelegt, dass alle Investitionsmöglichkeiten auch nach ESG-Gesichtspunkten analysiert werden. Investitionen in bestimmte Branchen und Unternehmen, vor allem in waffenproduzierende, 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.

⁵ 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 Unternehmenswerts hängt davon ab, inwieweit es uns gelingt, die Portfoliounternehmen wertvoller zu machen. Das kann zum Beispiel dadurch gelingen, dass ein Unternehmen in Forschung und Entwicklung investiert und durch Innovationen seine Wettbewerbsfähigkeit stärkt. Dazu tragen aber motivierte Mitarbeiterinnen und 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 achten 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 bestimmt wird, können die nachfolgend beschriebenen ESG-Kriterien von unterschiedlicher Relevanz 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 das Erbringen eines positiven Beitrags für die Gesellschaft;
- Unternehmensführung und Geschäftsethik: Einhaltung bestmöglicher Standards und Förderung guter Geschäftspraktiken.