

Zusammengefasster Lagebericht

der Deutschen Beteiligungs AG und des Konzerns der Deutschen Beteiligungs AG für das Rumpfgeschäftsjahr 2024



Wir sind gerade dabei, einen neuen Zyklus aus **Investieren – Begleiten – Realisieren** anzustoßen. Daran arbeiten wir alle in der DBAG mit höchster Konzentration.

Tom Alzin, Sprecher des Vorstands

21**Grundlagen des Konzerns**

- 21 Struktur und Geschäftstätigkeit
- 21 Integriertes Geschäftsmodell der DBAG
- 23 Starke Marke öffnet Zugang zu attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten
- 25 Segment Fondsberatung
- 27 Segment Private-Markets-Investments
- 30 Langfristige Finanzierung der DBAG überwiegend über den Aktienmarkt
- 30 Zielsystem aus finanziellen und nichtfinanziellen Zielen

34**Wirtschaftliche Lage des Konzerns**

- 34 Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf
- 34 Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen
- 37 Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte
- 39 Ertragslage
- 42 Portfoliostruktur
- 43 Geschäftsentwicklung nach Segmenten
- 44 Finanzlage
- 45 Vermögenslage

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

- 47 Ertragslage
- 48 Vermögenslage
- 48 Finanzlage

49**Chancen und Risiken**

- 49 Ziel: Beitrag zur Wertschöpfung durch gezieltes Abwägen von Chancen und Risiken
- 49 Risikomanagementsystem
- 49 Strukturen: Dezentrale Organisation des Risikomanagements
- 50 Prozesse: Risikoidentifizierung in den einzelnen Unternehmensbereichen
- 52 Instrumente: Risikoregister mit 59 Einzelrisiken
- 53 Erläuterung der Einzelrisiken
- 55 Erläuterung der Chancen
- 56 Gesamtaussage zur Chancen- und Risikosituation
- 56 Wesentliche Merkmale des gesamten Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems
- 57 Wesentliche Merkmale des Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess (§ 289 Abs. 4 und § 315 Abs. 4 HGB)

58**Prognosebericht**

- 58 Prognosezeitraum
- 58 Erwartete Entwicklung der Rahmenbedingungen
- 59 Erwartete Geschäftsentwicklung
- 61 Gesamtprognose

62**Übernahmerelevante Angaben****63****Erklärung zur Unternehmensführung**

Grundlagen des Konzerns

Struktur und Geschäftstätigkeit

Die Deutscheeteiligungs AG („DBAG“) ist eine börsennotierte Private-Equity-Gesellschaft. Ihre Wurzeln reichen bis in das Jahr 1965 zurück. Die DBAG ist seit 1985 an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert. Sie ist im Prime Standard, dem Marktsegment mit den höchsten Transparenzanforderungen gelistet und ist Mitglied des SDAX.

Traditionell stellte die DBAG Eigenkapital für mittelständische Unternehmen bereit. Darüber hinaus ist sie mehrheitlich an der ELF Capital Advisory GmbH („ELF Capital“) beteiligt. ELF Capital initiiert und berät geschlossene Private-Debt-Fonds. Damit bietet die DBAG inzwischen auch Privat-Debt-Lösungen an.

Das Geschäftsmodell der DBAG gliedert sich in 2 Segmente:

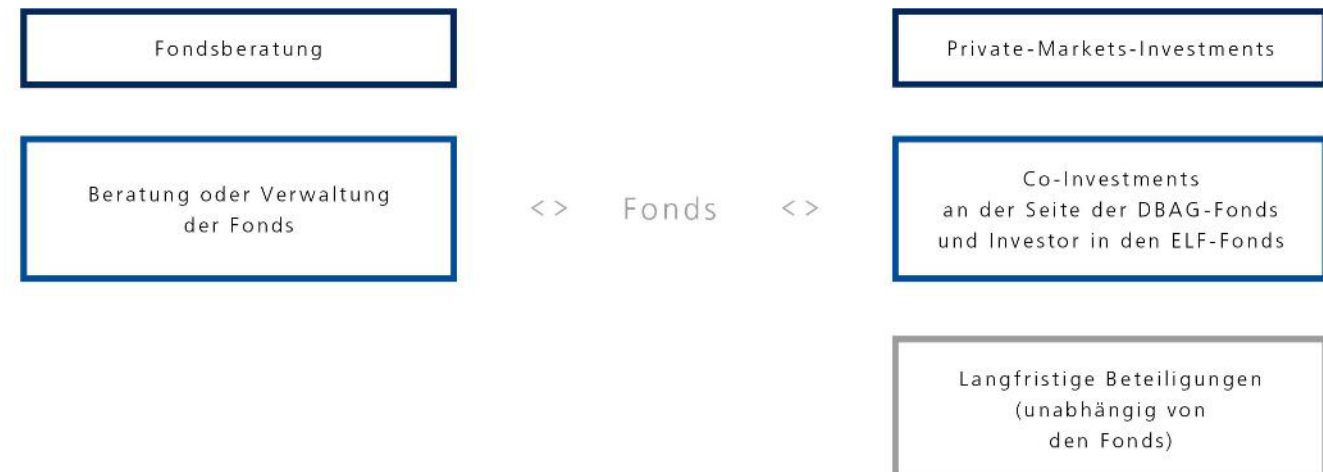
- › Im Segment Fondsberatung berät die DBAG die von ihr initiierten und strukturierten geschlossenen Private-Equity-Fonds („DBAG-Fonds“). Außerdem ist die DBAG an ELF Capital beteiligt, die Private-Debt-Fonds („ELF-Fonds“) initiiert und berät.
- › Im Segment Private-Markets-Investments investiert die DBAG ihr eigenes Vermögen in Beteiligungen an Unternehmen in Form von Eigenkapital (Private Equity) oder Fremdkapital (Private Debt).

Die Führung der DBAG und die Geschäftsprozesse sind am Sitz in Frankfurt am Main gebündelt. Der Investitionsfokus der DBAG liegt schon seit jeher auf dem Mittelstand in Deutschland, in Österreich und der Schweiz („DACH-Region“). Darüber hinaus hat die DBAG einen eigenen Standort in Mailand, Italien, und investiert an der Seite der DBAG-Fonds auch in Italien. In Einzelfällen werden auch Private-Equity-Beteiligungen in anderen europäischen Ländern eingegangen. Die ELF-Fonds investieren über die DACH-Region hinaus auch in Nordwesteuropa. Über den im Jahr 2023 eröffneten Standort der DBAG in Luxemburg werden zudem geschäftsführungs- und investmentbezogene Dienstleistungen für die luxemburgischen Gesellschaften der DBAG-Fonds erbracht.

Mit der Verwaltung der deutschen Fondsgesellschaften ist die DBG Managing Partner GmbH & Co. KG betraut, die als sogenannte kleine Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) registriert ist. Die DBG Management GP (Guernsey) Ltd. ist auf Guernsey als KVG nach dem Protection of Investors (Bailiwick of Guernsey) Law registriert und verwaltet die in Luxemburg und auf Guernsey ansässigen DBAG-Fonds.

Integriertes Geschäftsmodell

Integriertes Geschäftsmodell



Grundlagen des Konzerns

Das Geschäftsmodell der DBAG ist auf die Wertsteigerung für ihre Aktionäre ausgerichtet und ruht auf 2 Säulen: Dem Segment Fondsberatung und dem Segment Private-Markets-Investments. Durch die DBAG-Fonds und die ELF-Fonds sind beide Segmente eng miteinander verknüpft. Die DBAG berät die DBAG-Fonds und ELF Capital berät die ELF-Fonds. Zudem co-investiert die DBAG aus eigenem Vermögen an der Seite der DBAG-Fonds und ist Investor in den ELF-Fonds. Seit 2020 erwirbt die DBAG ferner Unternehmensbeteiligungen ausschließlich – das heißt ohne die Beteiligung eines Fonds – aus ihrer eigenen Bilanz („Langfristige Beteiligungen“).

Das Einwerben von Finanzierungszusagen für die DBAG-Fonds und die ELF-Fonds ist für die DBAG und ihre Aktionäre wie auch für die Fondsinvestoren vorteilhaft:

- › Die Aktionäre der DBAG partizipieren an den Erträgen aus der Beratung der DBAG-Fonds und der ELF-Fonds („Fondsberatung“). Zudem partizipieren sie an den Wertsteigerungen und Erträgen aus den Co-Investments der DBAG an der Seite der DBAG-Fonds sowie den Investments in die ELF-Fonds (zusammen mit den Langfristigen Beteiligungen der DBAG, die ohne die DBAG-Fonds eingegangen werden, die „Private-Markets-Investments“).
- › Durch die Mittel der DBAG-Fonds und der ELF-Fonds steht eine wesentlich breitere Kapitalbasis zur Verfügung, sodass es möglich ist, in größere Unternehmen zu investieren bei gleichzeitig guter Streuung der Investments.
- › Die Fondsinvestoren können sich sicher sein, dass ihr Berater die gleichen Interessen verfolgt, da die DBAG selbst in die DBAG-Fonds und in die ELF-Fonds investiert.

Zusammenwirken der Fonds und der beiden Geschäftsfelder



Grundlagen des Konzerns

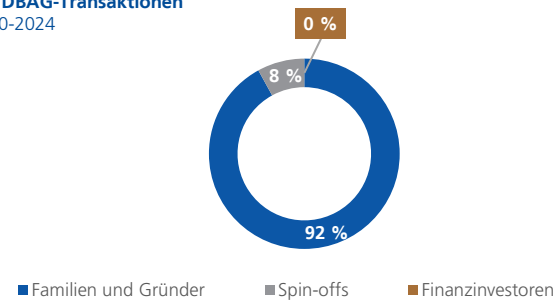
Starke Marke öffnet Zugang zu attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten

Wir sind überzeugt davon, mit unserer im Folgenden dargestellten langjährigen Erfolgsbilanz eine starke Marke und ein starkes Netzwerk aufgebaut zu haben, die uns immer wieder einen direkten Zugang zu Investitionsmöglichkeiten jenseits von kompetitiven Auktionsprozessen eröffnen.

Zugang zu familien- oder gründergeführten mittelständischen Unternehmen

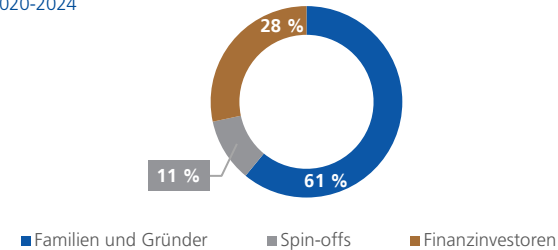
Wir verfügen aus unserer Sicht über ein umfassendes Verständnis der Besonderheiten des Mittelstands und der Branchen, in denen wir investieren, und sehen dies als Grundlage unseres marktüberdurchschnittlichen Zugangs zu Unternehmen in Familienhand.

Verkäufer in Mid-Market-MBOs der DBAG-Transaktionen 2020-2024



Im Zeitraum von 2020 bis 2024 entfielen nach Recherchen des Fachmagazins FINANCE rund 92 Prozent der von der DBAG strukturierten MBOs auf solche Unternehmen im Vergleich zu 61 Prozent im Gesamtmarkt während desselben Zeitraums.

Verkäufer in Mid-Market-MBOs in Deutschland 2020-2024



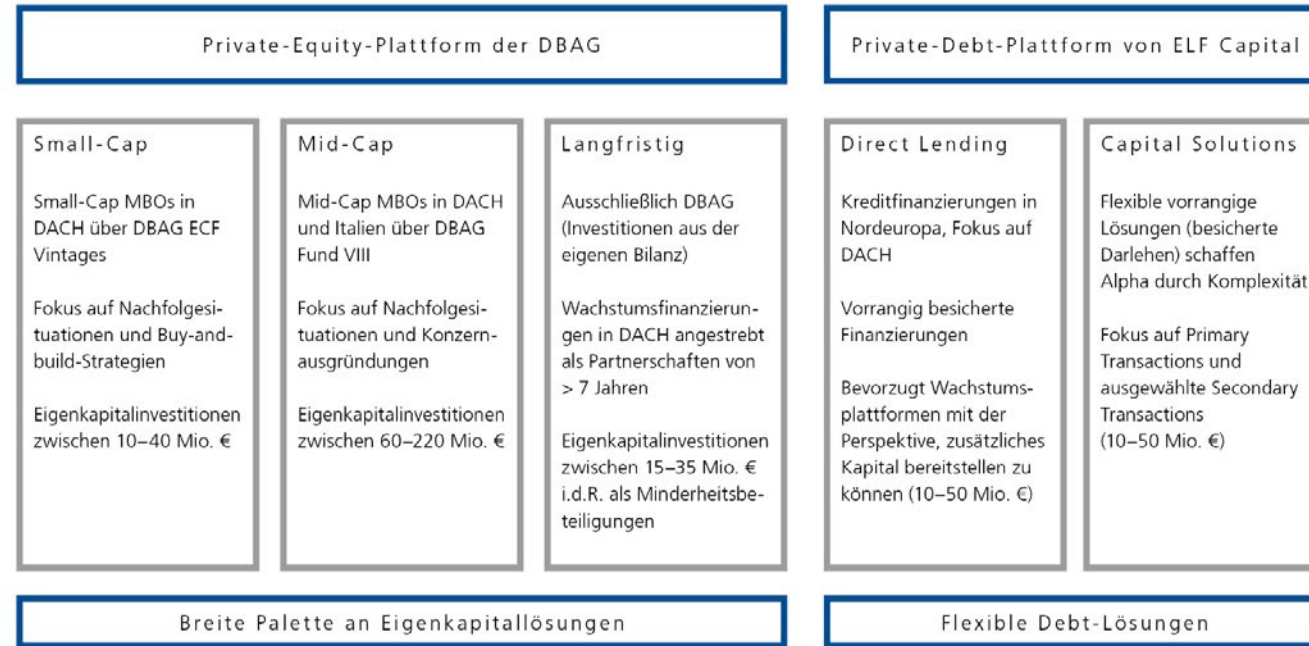
Breites Finanzierungsangebot für mittelständische Unternehmen

Mit der Erweiterung unseres Finanzierungsangebots für den Mittelstand über MBOs hinaus um Langfristige Beteiligungen und mit der Ergänzung um Private-Debt-Finanzierungen machen wir mittelständischen Unternehmen inzwischen ein breites Angebot entlang ihres Finanzierungsbedarfs.

Sowohl was die Dauer als auch was die Größe der Eigenkapitalfinanzierungen angeht, können wir für den jeweiligen Bedarf eines Unternehmens passgenaue Lösungen anbieten. Wir finanzieren MBOs unterschiedlicher Größe. Minderheitsbeteiligungen in Form Langfristiger Beteiligungen eröffnen uns zudem den Zugang zu Familienunternehmen, die für Eigenkapital mit einem eher kürzeren Zeithorizont nur schwer zu gewinnen sind. Und wir begleiten unsere Portfoliounternehmen bei der Umsetzung ihrer Wachstumsstrategien während der Dauer unserer Beteiligung mit zusätzlichem Kapital.

Fremdfinanzierungen strukturieren wir als direkte Kredite sowie in weiteren Ausgestaltungen (vgl. hierzu auch den Abschnitt „Private-Debt-Investments“). Auch hier bevorzugen wir Unternehmen mit einem Wachstumsfokus, die wir bei der Umsetzung ihrer Expansionsstrategie mit zusätzlichem Fremdkapital begleiten.

Grundlagen des Konzerns



Grundlagen des Konzerns

Segment Fondsberatung

Breites Leistungsspektrum in der Fondsberatung DBAG-Fonds



Beteiligungsmöglichkeiten
suchen, prüfen, strukturieren

Beteiligungsverträge
verhandeln

Entscheidungsvorlagen
für den Fondsverwalter erstellen



Portfoliounternehmen begleiten

Mitwirkung im Beirat
oder Aufsichtsrat

Unternehmenszukäufe
finanzieren



Veräußerungsprozess
strukturieren

Investitionsentscheidungen
vorbereiten

Portfoliounternehmen
veräußern

Das Segment Fondsberatung umfasst die Beratung der DBAG-Fonds und – über die mehrheitliche Beteiligung an ELF Capital – die Beratung der ELF-Fonds. Den Erfolg in der Fondsberatung messen wir an der langfristigen Entwicklung des Ergebnisses aus der Fondsberatung (hierzu verweisen wir auf den Abschnitt „Finanzielle Ziele“).

Für ihre Beratungsleistungen erhalten die DBAG und ELF Capital über die Laufzeit der Fonds eine Vergütung. Die Kontinuität und das Wachstum der Erträge aus der Fondsberatung werden maßgeblich von der Auflage von Nachfolgefonds bestehender Fonds und sowie der Auflage neuer Fonds beeinflusst. Die Laufzeit eines Private-Equity-Fonds beträgt planmäßig 10 Jahre, wobei der Nachfolgefonds in etwa 4 bis 5 Jahre nach Auflage seines Vorgängers initiiert wird. Bei einem Private-Debt-Fonds sind diese Zyklen mit einer planmäßigen Laufzeit von 8 bis 10 Jahren kürzer.

Grundlagen des Konzerns

Breites Leistungsspektrum in der Fondsberatung ELF-Fonds



Finanzierungsmöglichkeiten
suchen, prüfen

Finanzierungsverträge
verhandeln

Entscheidungsvorlagen
für den Fondsverwalter erstellen



Zinszahlungen
vereinnahmen

Relevante Finanzdaten
überwachen

Unternehmenszukäufe
finanzieren



Rückzahlung der
Finanzierung zum
vereinbarten Zeitpunkt vereinnahmen

Breites Leistungsspektrum für die DBAG- und die ELF-Fonds

Die wesentliche Aufgabe der DBAG hinsichtlich ihrer Fonds ist zunächst, neue Fonds zu initiieren und zu strukturieren. Die Beratungsleistungen für die DBAG-Fonds und die ELF-Fonds während der Laufzeit der Fonds sind in den nebenstehenden Grafiken zusammengefasst.

Als Berater der DBAG-Fonds bereitet die DBAG ihre Empfehlungen für die Investitionsentscheidungen des Fondsverwalters vor. Der Fondsverwalter trifft zusätzlich alle typischen Gesellschafterentscheidungen, zum Beispiel Wahl und Bestellung von Mitgliedern der Verwaltungsgremien oder Zustimmung zu Ausschüttungen und Kapitalerhöhungen. Die Unabhängigkeit des Fondsverwalters und seiner Entscheidungen wird zudem dadurch gestärkt, dass das Recht, Fondsverwalter zu bestellen, nicht bei der DBAG liegt, sondern bei rechtlichen Einheiten, die von Mitgliedern des Investment Advisory Teams kontrolliert werden. Die ELF-Fonds sind ähnlich strukturiert, wobei die Beratung des Fondsverwalters durch ELF Capital erfolgt und die Rechte des Fondsverwalters in den Bedingungen des Kreditvertrags niedergelegt werden. Gesellschafterrechte werden hier in der Regel nicht ausgeübt.

Co-Investments an der Seite der DBAG-Fonds geht die DBAG auf der Grundlage von Co-Investitionsvereinbarungen ein, die für die Laufzeit eines Fonds ein festes Investitionsverhältnis vorsehen. Dadurch wird erreicht, dass die DBAG jeweils zu denselben Bedingungen in dieselben Unternehmen und in dieselben Instrumente investiert wie die Fonds. Bei den Buy-out-Fonds (derzeit DBAG Fund VII, DBAG Fund VIII, DBAG ECF IV und DBAG Solvares Continuation Fund) bezieht sich die Vergütung in der Investitionsperiode auf das zugesagte Kapital. Anschließend bemisst sie sich nach dem investierten Kapital. Die Leistungen an die Top-up Funds des DBAG Fund VII und des DBAG Fund VIII werden während der gesamten Laufzeit der Fonds auf Basis des niedrigeren Betrags aus investiertem oder zugesagtem Kapital vergütet. Für den DBAG ECF II und den DBAG ECF III erhält die DBAG eine Vergütung auf Basis des

Grundlagen des Konzerns

investierten Kapitals zuzüglich einmaliger transaktionsbezogener Vergütungen.

Die Investments der DBAG in die ELF-Fonds erfolgen zu denselben Konditionen, die auch für die Fremdinvestoren in die ELF-Fonds gelten. ELF Capital erhält eine Vergütung für die Beratung der ELF-Fonds (derzeit ELF European Lending Fund I, ELF European Lending Fund II und ELF Capital Solutions Fund I).

Interessen und Incentivierung des DBAG Investment Advisory Teams und des ELF Investment Advisory Teams

Der Gleichlauf der Interessen der DBAG und ihrer Aktionäre, unseres Investment Advisory Teams und der Investoren in den DBAG-Fonds ist ein Eckpfeiler unserer Strategie. Die Mitglieder des DBAG Investment Advisory Teams mit längerer Investitionserfahrung (darunter die beiden für das Investmentgeschäft verantwortlichen Vorstandsmitglieder) co-investieren an der Seite der DBAG-Fonds. Das Team-Co-Investment erfolgt persönlich aus eigenen Mitteln, und zwar wie branchenüblich in Höhe von typischerweise zwischen rund 1 und 2 Prozent des von den Fondsinvestoren und der DBAG aufgebrauchten Kapitals. Für ihren immateriellen Gesellschafterbeitrag zum Erfolg des Fonds erhalten diese Mitglieder des DBAG Investment Advisory Teams eine überproportionale Beteiligung am Ergebnis des Fonds (den sogenannten Carried Interest), nachdem die Fondsinvestoren und die DBAG ihr eingesetztes Kapital zuzüglich einer Vorzugsrendite realisiert haben.

Das ELF Investment Advisory Team ist in ähnlicher Weise incentiviert wie das DBAG Investment Advisory Team. Auch hier wird über persönliche Investments aus privaten Mitteln, verbunden mit einer Erfolgsbeteiligung, ein Gleichlauf der Interessen zwischen den Investoren der ELF-Fonds und den Mitgliedern des ELF Investment Advisory Teams hergestellt. Das Zusammenwirken zwischen der DBAG und ELF Capital wird zudem durch die wechselseitige Einbeziehung in das jeweilige Carried-Interest-Modell gefördert.

Unterstützung durch ein starkes Netzwerk

Das DBAG Investment Advisory Team kann auf ein starkes Netzwerk erfahrener unternehmerischer Persönlichkeiten zurückgreifen. Den Kern stellt ein sogenannter Executive Circle dar, dessen Mitglieder das Team bei der Identifizierung und Anbahnung von Beteiligungsmöglichkeiten, bei der Einschätzung bestimmter Branchen oder im Vorfeld einer Investition bei der Due Dilligence eines Zielunternehmens unterstützen. Die Erfahrung und das Wissen des Executive Circle stehen auch dem ELF Investment Advisory Team zur Verfügung.

Segment Private-Markets-Investments

Im Segment Private-Markets-Investments stellt die DBAG mittelständischen Unternehmen Eigen- oder Fremdkapital zur Verfügung. Den Erfolg der Private-Markets-Investments messen wir an der Steigerung des Nettovermögenswertes („NAV“) und am NAV je Aktie (hierzu verweisen wir auf den Abschnitt „Finanzielle Ziele“).

Eigenkapital investiert die DBAG entweder als Co-Investments an der Seite der DBAG-Fonds oder ohne einen Fonds ausschließlich aus ihrer eigenen Bilanz als Langfristige Beteiligungen. Die Co-Investments und die Langfristigen Beteiligungen bilden zusammen die „Private-Equity-Investments“ bzw. das „Portfolio“ der DBAG. Fremdkapital wird über die durch ELF Capital beratenen ELF-Fonds zur Verfügung gestellt. Der auf die DBAG entfallende Teil der Investitionen der ELF-Fonds bildet die Private-Debt-Investments der DBAG. Erträge entstehen bei den Private-Equity-Investments aus den Wertsteigerungen, die bei Veräußerungen von Beteiligungen realisiert werden. Bei den Private-Equity-Investments und vor allem bei den Private-Debt-Investments entstehen ferner zu meist Erträge aus Zinszahlungen und anderen Kapitalerträgen während der Investitionsphase.

Private-Equity-Investments

Investmentstrategie

Bei den Private-Equity-Investments investieren wir in etablierte, gut positionierte Unternehmen mit einem bewährten und skalierbaren Geschäftsmodell mit Entwicklungspotenzial. Wir stellen solchen Unternehmen Kapital, Erfahrung und Beratung zur Verfügung, damit sie ihr Geschäft schneller entwickeln können, als sie es aus eigener Kraft könnten. Dazu kann beispielsweise die Stärkung ihrer strategischen Positionierung – etwa durch eine breitere Produktpalette oder durch regionale Expansion – gehören. Auch Unternehmenszukäufe und die Verbesserung operativer Prozesse bzw. deren Anpassung an Veränderungen der Rahmenbedingungen sind fast immer Teil der Strategie. Wir unterstützen unsere Portfoliounternehmen zudem bei der Entwicklung und Implementierung ihrer Nachhaltigkeitsstrategie und dem Ergreifen der Chancen, die im Zuge der Transformation unserer Wirtschaft und Gesellschaft entstehen.

Darüber hinaus legen wir Wert auf ein unternehmerisch agierendes Management, das in der Lage ist, die vereinbarten Ziele umzusetzen und auf neue Entwicklungen effizient und zielgerichtet zu reagieren. Weitere Kennzeichen von Unternehmen, die in unser Investitionsspektrum passen, sind eine führende Stellung in einem (möglicherweise kleinen) Markt, eine hohe Innovationskraft und zukunftsfähige Produkte.

Branchenstruktur

Produzierende Unternehmen und ihre Dienstleister, die das Fundament der weltweit hohen Reputation des deutschen Mittelstands bilden, stellen traditionell einen Investitionsschwerpunkt der DBAG dar. Dies gilt sowohl für die DACH-Region als auch für Italien, das vor allem im Norden des Landes eine ganz ähnliche Wirtschaftsstruktur wie die DACH-Region mit schwerpunktmäßig mittelständischen Unternehmen in Familienhand aufweist.

Unsere Branchenschwerpunkte sind produzierende Unternehmen, Industriedienstleister und IndustryTech-Unternehmen – Unternehmen also,

Grundlagen des Konzerns

deren Produkte Automatisierung, Robotertechnik und Digitalisierung ermöglichen. Weitere Schwerpunkte sind Unternehmen aus den Branchen Umwelt, Energie und Infrastruktur, IT-Services und Software sowie Healthcare.

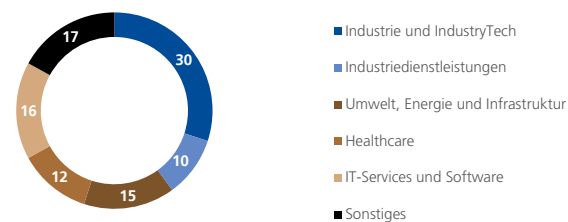
Damit entfällt ein wesentlicher Anteil unseres Portfolios auf Geschäftsmodelle, die in besonderem Maße von der rasanten Digitalisierung moderner Gesellschaften profitieren. Diese Wachstumssektoren sind zudem weniger stark konjunkturellen Einflüssen ausgesetzt.

Mit der Dekarbonisierung unserer Lebensweise gehen darüber hinaus umfassende Veränderungen einher, die neue attraktive Investitionsmöglichkeiten eröffnen. Unternehmen, die zu einer nachhaltigeren Lebens- bzw. Wirtschaftsweise beitragen, gewinnen daher in unserem Portfolio an Gewicht.

Unternehmen mit Geschäftsschwerpunkt außerhalb des deutschsprachigen Raums und Italiens. Dabei konzentrieren wir uns auf Branchen, in denen wir viel Erfahrung haben.

Am 31. Dezember 2024 entfielen 84 Prozent des Portfoliowertes der DBAG auf Unternehmen mit Sitz in der DACH-Region (30. September 2024: 85 Prozent) – darin enthalten sind Unternehmen mit Sitz in der Schweiz, auf die 12 Prozent entfielen (30. September 2024: 10 Prozent) – und 10 Prozent auf Unternehmen mit Sitz in Italien (30. September 2024: 10 Prozent).

Branchenstruktur nach Anschaffungskosten
in %



Geographischer Fokus

Gemessen an ihrer Anzahl sind die meisten unserer Portfoliounternehmen international aktiv. Dies gilt für ihre Absatzmärkte, zum Teil auch für ihre Produktionsstätten. Geographisch hat die Mehrzahl der Portfoliounternehmen ihren Sitz oder ihren Geschäftsschwerpunkt im deutschsprachigen Raum. Seit 2020 investieren wir zudem in Italien. Im DBAG Fund VIII können dort bis zu 25 Prozent des Volumens eines Fonds investiert werden. In Ausnahmefällen investieren wir auch in

Grundlagen des Konzerns

Übersicht zu den DBAG-Fonds

Die folgende Tabelle fasst die wesentlichen Informationen zu den derzeit bestehenden DBAG-Fonds mit Stand zum 31. Dezember 2024 zusammen:

| Fonds | Fokus | Beginn Investitionsperiode | Ende Investitionsperiode | Volumen ¹ | davon DBAG | Anteil Co-Investitionen der DBAG |
|---|---|----------------------------|--------------------------|---------------------------|-------------------------|----------------------------------|
| DBAG Fund V (in Liquidation) | Buy-outs | Februar 2007 | Februar 2013 | 539 Mio. € | 105 Mio. € | 19 % |
| DBAG ECF I: DBAG Expansion Capital Fund | Wachstumsfinanzierungen | Mai 2011 | Mai 2017 | 201 Mio. € | 94 Mio. € | 47 % |
| DBAG ECF II: DBAG Expansion Capital Fund First New Vintage | Wachstumsfinanzierungen und kleine Buy-outs | Juni 2017 | Juni 2018 | 85 Mio. € | 35 Mio. € | 41 % |
| DBAG ECF III: DBAG Expansion Capital Fund Second New Vintage | Wachstumsfinanzierungen und kleine Buy-outs | Juni 2018 | Dezember 2020 | 96 Mio. € | 40 Mio. € | 41 % |
| DBAG ECF IV: DBAG Expansion Capital Fund IV | Kleine Buy-outs | Dezember 2022 | Dezember 2028 | 249 Mio. € | 100 Mio. € | 40 % |
| DBAG Fund VI | Buy-outs | Februar 2013 | Dezember 2016 | 700 Mio. € | 133 Mio. € | 19 % |
| DBAG Fund VII | Buy-outs | Dezember 2016 | Juli 2022 | 1.010 Mio. € ² | 200 Mio. € ³ | 20 % ⁴ |
| DBAG Fund VIII | Buy-outs | August 2020 | Dezember 2026 | 1.109 Mio. € ⁵ | 255 Mio. € ⁶ | 23 % |
| DBAG Solvares Continuation Fund | Single Asset Fund | Dezember 2024 | Dezember 2029 | 130 Mio. € | 22 Mio. € ⁶ | 18 % |

1 DBAG Fund VI, DBAG Fund VII und DBAG Fund VIII: jeweils ohne Beteiligung erfahrener Mitglieder des DBAG Investment Advisory Teams und ausgewählter Geschäftsleiter der DBAG.

2 Der DBAG Fund VII besteht aus 2 Teilfonds, einem Hauptfonds (808 Mio. €) und dem sogenannten Top-up Fund (202 Mio. €).

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

4 Der Anteil der Co-Investitionen für den Hauptfonds beträgt 23 Prozent, der für den Top-up Fund 8 Prozent.

5 Der DBAG Fund VIII besteht aus 2 Teilfonds, einem Hauptfonds (910 Mio. €) und dem sogenannten Top-up Fund (199 Mio. €).

6 Die DBAG hat für den Hauptfonds 210 Mio. €, für den Top-up Fund 45 Mio. € zugesagt.

Grundlagen des Konzerns

Private-Debt-Investments

Auch bei Private-Debt-Investments der ELF-Fonds – derzeit European Lending Fund I („ELF I“), European Lending Fund II („ELF II“) und ELF Capital Solutions Fund I („ELF CS“) – bevorzugt ELF Capital familiengeführte Unternehmen mit soliden und profitablen Geschäftsmodellen, einer führender Marktpositionierung und guten Wachstumsaussichten.

Darüber hinaus bieten die ELF-Fonds Finanzierungen für Unternehmen in Sondersituationen und unterstützen Buy-outs.

In Abgrenzung zum Bankenmarkt bieten die ELF-Fonds passgenaue und flexible Private-Debt-Lösungen an. Mit dem neuen ELF CS soll dieser Ansatz noch weiter verstärkt werden und in Situationen mit höherer Komplexität eine Unternehmenswertsteigerung ermöglichen.

ELF Capital verfolgt einen Value-Investitionsansatz und strebt Investments an, bei denen eine überwiegend große Wahrscheinlichkeit für die vereinbarte Rückzahlung inklusive Zinsen auch in einem Worst-Case-Szenario besteht. Dabei können unter anderem sowohl Unternehmensanteile als auch Vermögensgegenstände Teil des Sicherheitenpaketes sein.

Die folgende Tabelle fasst die wesentlichen Informationen zu den derzeit bestehenden ELF-Fonds zusammen:

| Fonds | Fokus | Beginn Investitionsperiode | Ende Investitionsperiode | Volumen | davon DBAG | Anteil Co-Investitionen der DBAG |
|------------------------------|----------------------|----------------------------|--------------------------|------------|------------|----------------------------------|
| ELF European Lending Fund I | Senior Debt | April 2019 | Dezember 2023 | 201 Mio. € | 0 Mio. € | 0 % ¹ |
| ELF European Lending Fund II | Senior Debt | Juli 2024 | Juli 2028 | 50 Mio. € | 25 Mio. € | 50 % |
| ELF Capital Solutions Fund I | Credit Opportunities | Juli 2024 | Juli 2028 | 76 Mio. € | 75 Mio. € | 99 % |

¹ Die DBAG ist kein Investor im ELF European Lending Fund I.

Langfristige Finanzierung der DBAG überwiegend über den Aktienmarkt

Die Refinanzierung der DBAG und des Konzerns erfolgt einheitlich. Die nachfolgenden Ausführungen gelten daher gleichermaßen für die DBAG und den Konzern.

Die DBAG finanziert ihre Private-Market-Investments überwiegend langfristig über den Aktienmarkt. Wir steuern die Höhe des Eigenkapitals der DBAG über Aktienrückkäufe (zuletzt 2024 beschlossen und zum Bilanzstichtag noch andauernd) und Kapitalerhöhungen (zuletzt 2021). Auch Dividenden beeinflussen die Höhe des Eigenkapitals.

Zudem nutzt die DBAG 2 revolvingende Kreditlinien über insgesamt 126,7 Millionen Euro, um einen eventuellen Mittelbedarf für Investitionen bis zum Mittelzufluss aus Realisierungen zu überbrücken. Zur Inanspruchnahme der Kreditlinien im Berichtszeitraum verweisen wir auf den Abschnitt „Vermögenslage“.

Im Geschäftsjahr 2023/2024 hat die DBAG ihre Finanzierungsstruktur auf der Fremdkapitalseite weiter diversifiziert und fristenkongruenter aufgestellt. Zum Bilanzstichtag sind weiterhin Wandelanleihen im Gesamtnennbetrag von 100 Millionen Euro, fällig 2030, sowie Schuldscheindarlehen in Höhe von 13,5 Millionen Euro mit einer Laufzeit zwischen 3 und 7 Jahren ausstehend. Darüber hinaus besteht ein Darlehen in Höhe von 10 Millionen Euro.

Zielsystem aus finanziellen und nichtfinanziellen Zielen

Zentrales wirtschaftliches Ziel: Nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes

Wir steuern sowohl die Geschäftsentwicklung der DBAG als auch die des Konzerns mit einem einheitlichen Zielsystem. Die nachfolgenden Ausführungen gelten daher gleichermaßen für die DBAG und den Konzern.

Im Rumpfgeschäftsjahr 2024 hat sich unser Zielsystem nicht verändert. Unverändert wollen wir den Unternehmenswert der DBAG nachhaltig

steigern und haben dazu sowohl finanzielle als auch nichtfinanzielle Ziele definiert. Letztere umfassen ESG-Aspekte – also die ökologischen (environment) und sozialen (social) Aspekte unserer Geschäftstätigkeit sowie die Grundsätze guter Unternehmensführung (governance). Es entspricht dem langfristigen Charakter unseres Geschäfts, dass wir Verantwortung dafür übernehmen, wie sich unsere Entscheidungen jetzt und in der Zukunft auf andere auswirken.

Den Erfolg der DBAG zu beurteilen erfordert – wie in der Private-Equity-Branche üblich – einen langen Betrachtungshorizont. Deshalb bedeutet nachhaltig für uns zunächst langfristig. Kurzfristig können Kennzahlen auch rückläufig sein. Dies ist teils geschäftstypisch, weil beispielsweise Erträge aus dem Fondsgeschäft nach Veräußerungen sinken. Teils ist dies auch auf externe Einflussfaktoren zurückzuführen, die sich kurzfristig stark verändern können. Das gilt zum Beispiel für die Bewertungsmultiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen im Rahmen der quartalsweisen Zeitwertermittlung unserer Private-Equity-Investments.

Grundlagen des Konzerns

Finanzielle Ziele

Zieldefinitionen und Handlungsschwerpunkte

Steuerung und Kontrolle: Steuerungskennzahlen (Leistungsindikatoren)

Finanzielles Ziel „Steigerung des Nettovermögenswertes“

Voraussetzung für die langfristige Steigerung des Nettovermögenswertes ist, dass Investitionen in aussichtsreiche mittelständische Geschäftsmodelle getätigt werden. Der Wert des Segments wächst umso stärker, je höher die Wertsteigerungen der von uns getätigten Investments sind und je stärker in der Folge der Brutto-Portfoliowert steigt.

Steuerungskennzahl für die Steigerung des Unternehmenswertes der DBAG ist der Nettovermögenswert. Er ergibt sich aus der Summe Aktiva abzüglich der Summe Fremdkapital (vergleiche hierzu auch den Abschnitt „Geschäftsentwicklung nach Segmenten, Segment Private-Markets-Investments“).

Der Nettovermögenswert verändert sich nicht unmittelbar durch Investitionen und Veräußerungen; diese führen im ersten Schritt lediglich zu einer Umschichtung zwischen Finanzanlagen und Finanzmitteln. Er verändert sich vor allem durch die Wertänderung des Portfolios über die Haltedauer der Beteiligungen.

Mit der Dividende sind die Aktionäre der DBAG am Erfolg der DBAG beteiligt; die Ausschüttung vermindert allerdings die Finanzmittel und damit den Nettovermögenswert. Um die Steigerung des Nettovermögenswertes in einem Geschäftsjahr sichtbar zu machen, wird daher der Anfangsbestand des Nettovermögenswertes um die im Geschäftsjahr getätigte Ausschüttung sowie gegebenenfalls um den Zufluss aus einer Kapitalerhöhung bereinigt.

Im Geschäftsjahr 2023/2024 haben wir zudem ein Aktienrückkaufprogramm beschlossen, das zum Bilanzstichtag noch andauerte. Wir weisen daher zusätzlich zum absoluten Nettovermögenswert auch den Nettovermögenswert je Aktie („NAV je Aktie“) aus. Dabei stellen wir auf die umlaufenden Aktien ab, das ist die Gesamtzahl der ausgegebenen Aktien abzüglich der zum Berichtsstichtag gehaltenen eigenen Aktien.

Finanzielles Ziel „Steigerung des Wertes des Segments Fondsberatung“

Eine Wertsteigerung des Segments Fondsberatung setzt ein nennenswertes und mittelfristig steigendes verwaltetes oder beratenes Vermögen voraus. Der Wert des Segments wächst langfristig umso stärker, je mehr die in der Regel volumenabhängigen Erträge aus dem Fondsgeschäft und deren Überschuss gegenüber dem entsprechenden Aufwand steigen.

Die Zielerreichung messen wir an der Entwicklung des Ergebnisses aus der Fondsberatung vor Steuern. Wir nehmen für dieses Segment keine eigene Bewertung vor. Stattdessen wollen wir durch größtmögliche Transparenz sicherstellen, dass die Marktteilnehmer ihre Bewertung auf möglichst objektiver Basis vornehmen können.

Seit der mehrheitlichen Beteiligung an ELF Capital sind im Ergebnis aus der Fondsberatung planmäßige Abschreibungen auf die im Rahmen der Kaufpreisallokation aktivierten Kundenbeziehungen (diese betreffen die Erträge aus bestehenden Kapitalzusagen und die Erträge aus erwarteten Kapitalzusagen der Bestandsinvestoren in die ELF-Fonds) zu berücksichtigen. Wir messen daher die Zielerreichung für dieses finanzielle Ziel inzwischen am Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte („EBITA“).

Grundlagen des Konzerns

Nichtfinanzielle Ziele

Unverändert betrachten wir für die DBAG die Handlungsfelder Treibhausgase, Mitarbeiterzufriedenheit und Compliance als wesentlich. Die daraus abgeleiteten 3 nichtfinanziellen Ziele sowie die zur Steuerung und Kontrolle der Zielerreichung verwendeten Steuerungskennzahlen stellen wir nachfolgend dar:

Zieldefinition und Handlungsschwerpunkte

Steuerung und Kontrolle: Steuerungskennzahlen (Leistungsindikatoren)

Nichtfinanzielles Ziel „Verringerung bzw. Vermeidung von Treibhausgasen“

Wir haben uns das Ziel gesetzt, die Emissionen aus unserem Geschäftsbetrieb bezogen auf die Anzahl der Mitarbeiter (Vollzeitäquivalente) zu senken.

Der Kohlendioxid-Ausstoß der eigenen DBAG-Aktivitäten geht in erheblichem Umfang auf Dienstreisen und Firmenwagen zurück. Um klimaschädliche Treibhausgase durch Reisen zu vermeiden, forcieren wir die Nutzung der Bahn als Alternative zu Kurzstreckenflügen und nutzen noch konsequenter die Möglichkeiten von Videokonferenzen, soweit dies sinnvoll und möglich ist. Darüber hinaus bieten wir seit dem Geschäftsjahr 2022/2023 keine neuen Firmenwagen mehr an und werden die aktuellen Firmenwagen nach dem Auslaufen ihrer Leasingverträge nicht mehr ersetzen. Stattdessen offerieren wir unseren Mitarbeitern seit dem 1. Januar 2023 ein Jobticket, um den Umstieg von privaten Fahrzeugen auf den öffentlichen Nahverkehr zu unterstützen.

Unseren Fortschritt messen wir anhand der Summe der Scope-1-, Scope-2- und Scope-3-Emissionen unserer Geschäftstätigkeit, die wir gemäß den Vorschriften des Greenhouse Gas Protocol ermitteln. Dabei berücksichtigen wir derzeit die Emissionen, die dem Sitz der Gesellschaft in Frankfurt am Main zuzurechnen sind. Bei Scope-3 berücksichtigen wir derzeit die Emissionen aus Dienstreisen und Pendelverkehr, da diese die Emissionen darstellen, die wir steuern können.

Darüber hinaus entstehen aus unserem Geschäftsbetrieb insbesondere Emissionen im Rahmen des Einkaufs von Beratungsleistungen. Von Beratern liegen heute in der Regel noch keine Nachweise über deren CO₂-Fußabdruck vor. Wir können also derzeit unser Einkaufsverhalten noch nicht im Sinne einer Emissionsreduzierung ausrichten.

Nichtfinanzielles Ziel „Verbesserung der Mitarbeiterzufriedenheit“

Der Erfolg unserer Geschäftstätigkeit hängt nahezu ausschließlich von der fachlichen und persönlichen Qualifikation unserer Mitarbeiter, ihrer Erfahrung und ihrem Einsatz ab. Die Verbesserung der Mitarbeiterzufriedenheit steht daher im Mittelpunkt unserer Steuerung.

Wir fördern insbesondere eine auf Teamarbeit basierende Projektorganisation und das rasche Übertragen von Verantwortung in allen Bereichen des Unternehmens. Gesundheitsfördernde Maßnahmen gehören genauso zum Angebot an unsere Mitarbeiter wie die Möglichkeit zum mobilen Arbeiten. Wir pflegen einen respektvollen Umgang, ein offenes Miteinander und flache Hierarchien im gleichen Maße wie Professionalität und stabile Prozesse. Unser Vergütungs- und Anreizsystem ist darauf ausgerichtet, Leistung zu fördern und unseren Mitarbeitern einen attraktiven Arbeitsplatz zu bieten.

Die Entwicklung der Mitarbeiterzufriedenheit erheben wir fortlaufend mit Hilfe einer Software, über die wir Feedback zu Fragen zur Organisationskultur, zur Führung in der DBAG, zu den Arbeitsbedingungen und zu weiteren Aspekten erhalten. Die Software ermittelt auch den Index für die Mitarbeiterzufriedenheit als arithmetisches Mittel aus allen Umfragen eines Geschäftsjahres, das wir als Steuerungskennzahl verwenden.

Nichtfinanzielles Ziel „Vermeidung von Compliance-Verstößen“

Wir wenden uns strikt gegen jegliche Form von Korruption und sonstige unethische Geschäftspraktiken. Um den hohen Anspruch an regelgetreues Verhalten („Compliance“) innerhalb der DBAG und im Umgang mit

Der Zielwert für Ordnungs- oder Bußgelder bzw. Strafzahlungen oder ähnliche Aufwendungen, die aufgrund von Compliance- oder Transparenzverstößen anfallen, beträgt in der DBAG 0 Euro.

Grundlagen des Konzerns

den Portfoliounternehmen zu erfüllen, haben wir ein umfangreiches Compliance-System eingeführt, das unsere Verpflichtungen dokumentiert und regelt. Unser Verhaltenskodex enthält unsere zentralen Werte und Handlungsmaximen. In unserer Compliance-Richtlinie werden die Regelungen und Umsetzungshinweise, beispielsweise zum Umgang mit Geschenken und Einladungen oder zur Zusammenarbeit mit Vertriebspartnern, konkretisiert.

ESG-Aspekte in den Budgetplanungen der Portfoliounternehmen der DBAG

Über die direkten Auswirkungen der Geschäftstätigkeit der DBAG auf die Umwelt und die Gesellschaft hinaus übernehmen wir auch Verantwortung hinsichtlich der Auswirkungen der Geschäftstätigkeit unserer Portfoliounternehmen. So sind ESG-Aspekte Teil unserer Due Diligence vor einer Investitionsentscheidung. Während der Investitionsdauer unterstützen wir unsere Portfoliounternehmen dabei, ihre Nachhaltigkeitsstrategie auszubauen und eine Steuerung auf Basis nichtfinanzieller Kennzahlen aufzubauen. In diesem Zusammenhang sind jenseits der oben dargestellten 3 ESG-Handlungsfelder der DBAG zusätzlich die Handlungsfelder Arbeitssicherheit und Geschlechterparität relevant.

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf

| | | Ist 2023/2024 bzw. 30.9.2024 | Prognose für das RGJ 2024 | Ist RGJ 2024 bzw. 31.12.2024 | Erfüllungsgrad Prognose |
|--|-----------------------|------------------------------------|---------------------------------|------------------------------------|----------------------------|
| Steuerungskennzahlen für die finanziellen Ziele | | | | | |
| Nettovermögenswert ¹ (Stichtag) | Mio. € | 688,4 | 645 bis 755 | 649,7 | Erwartung erfüllt |
| NAV je Aktie (bezogen auf die Anzahl der umlaufenden Aktien) | € | 38 | 35 bis 42 | 35,8 | Erwartung erfüllt |
| EBITA Fondsberatung | Mio. € | 16 | 2 bis 4 | 5,1 | Erwartung übertroffen |
| Steuerungskennzahlen für die nichtfinanziellen Ziele | | | | | |
| CO ₂ -Fußabdruck (Scope 1-3) ² | t CO ₂ /MA | 2,8 | 0,7 ³ | 0,5 | Erwartung übertroffen |
| Mitarbeiterzufriedenheit | % | 69 | 70 | — | — |
| Zahlungen aus Regelverstößen | € | 0 | 0 | 0,0 | Erwartung erfüllt |

¹ Definiert als Vermögen abzüglich sämtlicher Verbindlichkeiten inkl. Rückstellungen.

² Scope 3 umfasst aktuell Dienstreisen und Pendelverkehr.

³ Ein Viertel des im Geschäftsbericht 2023/2024 ausgewiesenen Wertes von 2,8 t CO₂/MA, der sich auf die erwarteten Emissionen während einer 12-Monatsperiode bezog.

Hinsichtlich der finanziellen Ziele haben wir die Prognosen für das Rumpfgeschäftsjahr 2024 erfüllt und beim Fondsberatungsergebnis aufgrund eines Sondereffekts leicht übertroffen.

Zum Bilanzstichtag lagen der Nettovermögenswert und der NAV je Aktie innerhalb der jeweiligen für das Rumpfgeschäftsjahr 2024 prognostizierten Spannen, wenn auch jeweils am unteren Rand.

Das EBITA aus der Fondsberatung übertraf die erwartete Spanne, insbesondere weil nach dem Final Closing des DBAG ECF IV im November 2024 für die neu hinzugetretenen Fondsinvestoren eine Verwaltungsvergütung für den Zeitraum zwischen erstem und finalen Zeichnungsschluss des Fonds fällig wurde. Der Effekt betrug 1,8 Mio. Euro, ohne diesen Einmaleffekt hätte das EBITA aus der Fondsberatung in der prognostizierten Spanne gelegen.

Hinsichtlich der nichtfinanziellen Ziele haben wir die Prognose bezüglich des CO₂-Fußabdrucks übertroffen und bezüglich der Zahlungen aus Regelverstößen erreicht. Im Rumpfgeschäftsjahr 2024 fand keine Umfrage zur Mitarbeiterzufriedenheit statt. Wir gehen davon aus, dass sich die Mitarbeiterzufriedenheit gegenüber dem Stand zum Ende des Geschäftsjahres 2023/2024 nicht verändert hat und weiterhin auf hohem Niveau liegt.

Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen

Gesamtwirtschaft: Deutschland bleibt noch hinter dem schwachen Wachstum des Euroraums zurück

Der Internationale Währungsfonds (IWF) geht in seinem World Economic Outlook vom Oktober 2024¹ davon aus, dass der Euroraum im Jahr 2023 mit einem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 0,4 Prozent den Tiefpunkt seines Wachstums gesehen habe und sich das Wachstum im

Jahr 2024 auf moderate 0,8 Prozent verbessern würde. Dies vor allem als Folge höherer Exporte, insbesondere von Waren.

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland bliebe jedoch hinter dieser Entwicklung zurück. Für Deutschland wird im Oktober-Outlook für das Jahr 2024 ein lediglich unverändertes Bruttoinlandsprodukt nach einem Rückgang um 0,3 Prozent im Jahr 2023 erwartet. Vor allem eine anhaltende Schwäche im verarbeitenden Gewerbe belastete das Wachstum, genauso wie die Haushaltskonsolidierung und ein starker Rückgang der Immobilienpreise.

Das globale Wachstum soll im Jahr 2024 stabil bleiben, sei aber mit 3,2 Prozent nach 3,3 Prozent im Jahr 2023 wenig dynamisch. Die zyklischen Ungleichgewichte hätten sich seit Jahresbeginn 2024 verringert, was zu einer besseren Anpassung der Wirtschaftstätigkeit an das Produktionspotenzial in den wichtigsten Volkswirtschaften geführt hätte. Anhaltende strukturelle Gegenwinde – wie die Alterung der Bevölkerung und

¹ International Monetary Fund. 2024. World Economic Outlook: Policy Pivot, Rising Threats. Washington, DC. Oktober.

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

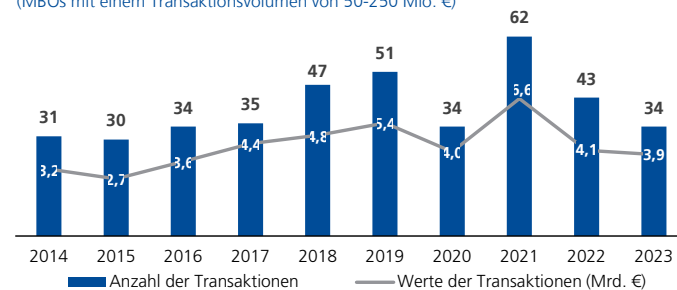
schwache Produktivität – bremsen jedoch das potenzielle Wachstum in vielen Volkswirtschaften.

In seinem Update vom Januar 2025 bestätigt der IWF diese Einschätzungen mit der bedeutenden Ausnahme von Deutschland. Hier wird die Wachstumserwartung für das Jahr 2024 auf -0,2 Prozent zurückgenommen.

Die Portfoliounternehmen der DBAG spüren die unbefriedigenden gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Häufig sind eine gedämpfte Nachfrage, Fachkräftemangel, weiterhin hohe Inputkosten und anspruchsvoll zu steuernde Lieferketten zu beobachten. Durch die Ausweitung der Investitionsstrategie auf Branchen außerhalb der produzierenden Industrie hat die DBAG in den vorangegangenen Jahren Einfluss darauf genommen, dass Risiken aus konjunkturellen und strukturellen Veränderungen für das Gesamtportfolio gesunken sind.

Private-Equity-Markt 2023: Anzahl der Transaktionen rückläufig, aber über langjährigem Durchschnitt

Entwicklung des Private-Equity-Marktes in Deutschland
(MBOs mit einem Transaktionsvolumen von 50-250 Mio. €)



Bei der Betrachtung des Private-Equity-Marktes sind Vergleiche kurzer Perioden wenig aussagekräftig, da unser Markt durch eine beschränkte Größe und eine heterogene Struktur gekennzeichnet ist. Zudem ist die

² Transaktionen, in denen Finanzinvestoren Unternehmen in Deutschland mehrheitlich unter Beteiligung des Managements erworben haben und die einen Transaktionswert für das schuldenfreie Unternehmen von 50 bis 250 Mio. Euro aufweisen. Grundlage:

Transparenz eingeschränkt, da auf jede Transaktion, zu der ein Wert veröffentlicht wird, mehrere kommen, zu denen es keine quantitativen Angaben gibt. Wir erstellen daher regelmäßig zusammen mit dem Fachmagazin FINANCE eigene Marktanalysen, die sich zudem möglichst genau auf das Marktsegment beziehen, das die DBAG adressiert².

Im Kalenderjahr 2023 – den jüngsten FINANCE vorliegenden Zahlen – war der Small- und Mid-Cap Buy-out-Markt trotz der herausfordernden Gesamtlage von hoher Aktivität geprägt. Insgesamt strukturierten Finanzinvestoren 34 Transaktionen, im Vorjahr waren es 43. Die Gesamtzahl der Transaktionen aus 2023 lag damit dennoch über dem Durchschnitt seit Beginn der Aufzeichnung (33).

Die langjährige Entwicklung hin zu einem mehrheitlichen Primary-Anteil am Gesamtmarkt, also Transaktionen, die nicht unter Finanzinvestoren stattfinden, setzte sich auch 2023 fort und betrug 56 Prozent. Dieser Wert lag zwar unter dem des Vorjahres (67,4 Prozent), machte aber nach wie vor den Großteil aller Transaktionen aus. Auch die DBAG war im Markt sehr aktiv. Ihr ist es gelungen, insgesamt 6 Veräußerungen zu realisieren. Ein Großteil davon wurde mit strategischen Käufern vereinbart.

Ein weiterer, hervorstechender Aspekt des Marktgeschehens 2023 war der Branchen-Fokus: Mit mehr als 26 Prozent war die Branche IT-Services und Software eine der Fokus-Branchen im mittelständischen MBO-Markt. Auch für die DBAG gehören Investments in Geschäftsmodelle, die von der laufend fortschreitenden Digitalisierung der Wirtschaft profitieren zu ihrer Unternehmensstrategie.

Nachfolgesituationen bilden einen der wesentlichen Anlässe für Transaktionen. 2023 kam es im mittelständischen MBO-Markt zu 8 Nachfolgetransaktionen (Vorjahr: 7), die Hälfte davon gehen auf die DBAG zurück. Dies unterstreicht erneut die hohe Kompetenz der DBAG, wenn es

Öffentlich zugängliche Quellen sowie Schätzungen und Recherchen der DBAG in Zusammenarbeit mit dem Fachmagazin FINANCE.

³ Wirtschaftsbericht der Europäischen Zentralbank 8/2024 vom 9. Januar 2025.

um den erfolgreichen Generationswechsel in familien- und gründergeführten Unternehmen geht.

Preisentwicklung: Disinflation auf gutem Weg, Europäische Zentralbank senkt Leitzinssätze weiter

Der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) beschloss auf seiner Sitzung am 12. Dezember 2024, die 3 Leitzinssätze der EZB um jeweils 25 Basispunkte zu senken. Der Beschluss zur Senkung des Zinssatzes für die Einlagefazilität – der Zinssatz, mit dem der EZB-Rat den geldpolitischen Kurs steuert – auf 3,00 Prozent spiegelt gemäß den Ausführungen der EZB die aktualisierte Beurteilung der Inflationsaussichten durch den EZB-Rat, die Dynamik der zugrunde liegenden Inflation und die Stärke der geldpolitischen Transmission wider. Der Disinflationsprozess schreite gut voran³.

Diese Einschätzung traf auch zu Beginn des Jahres 2025 weiterhin zu, so dass die EZB auf ihrer Sitzung vom 30. Januar 2025 ihre 3 Leitzinssätze um weiter 0,25 Basispunkte senkte⁴. Der Zinssatz für die Einlagenfazilität liegt damit derzeit bei 2,75 Prozent.

Die Fachleute des Eurosystems erwarten in ihren gesamtwirtschaftlichen Euroraum-Projektionen vom Dezember 2024 eine Gesamtinflation von durchschnittlich 2,4 Prozent für 2024. Die meisten Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation deuteten darauf hin, dass sich die Inflation nachhaltig im Bereich des mittelfristigen Zielwerts des EZB-Rats von 2 Prozent einpendeln würde, wenngleich die Binneninflation weiterhin noch hoch sei. Dies sei jedoch vor allem darauf zurückzuführen, dass sich Löhne und Dienstleistungspositionen wie Versicherungen oder Vermietungen derzeit noch mit einer erheblichen Verzögerung an den starken Inflationsanstieg in der Vergangenheit anpassen.

⁴ Pressemitteilung der Europäischen Zentralbank vom 30. Januar 2025.

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Finanzierungsmärkte: Verhaltene Nachfrage und verschärfte Kreditstandards

In der Bank Lending Survey der Europäischen Zentralbank vom Januar 2025 meldeten die Banken des Euroraums eine erneute Nettoverschärfung der Kreditstandards für Kredite oder Kreditlinien an Unternehmen im vierten Quartal 2024⁵. Diese folgt auf unveränderte Kreditstandards im dritten Quartal 2024 und ist die deutlichste Nettoverschärfung seit dem dritten Quartal 2023. Ausschlaggebend dafür waren höhere wahrgenommene Risiken im Zusammenhang mit den Wirtschaftsaussichten und eine geringere Risikotoleranz der Banken. Dies war vor allem den Banken in Deutschland und Frankreich in einem Umfeld erhöhter politischer Unsicherheit geschuldet, während die Kreditstandards in Italien gelockert wurden.

Die Nettokreditnachfrage der Unternehmen hat im vierten Quartal 2024 weiter leicht zugenommen, bleibt aber insgesamt schwach. Der leichte Anstieg folgt auf einen ähnlichen Nettoanstieg im Vorquartal und eine Reihe von Nettorückgängen vom vierten Quartal 2022 bis zum zweiten Quartal 2024. Die Entwicklung steht im Einklang mit der insgesamt schwachen Dynamik der Kreditvergabe der Banken an Unternehmen im Euroraum.

Das für unser Geschäft wichtige Angebot an Akquisitionsfinanzierungen war gemäß dem jüngsten MidCapMonitor von Houlihan Lokey, einer weltweit tätigen Investmentbank, in den ersten 9 Monaten 2024 weiterhin gut. So lag die Anzahl der Transaktion in diesem Zeitraum bei 92 verglichen mit 124 im Gesamtjahr 2023⁶. In der Neunmonatsperiode 2024 wurden 49 Transaktionen von Private Debt Funds und 43 von Banken finanziert. Damit entfiel auf Angebote von Private Debt Fonds erneut mehr als die Hälfte aller Transaktionen.

Nach Einschätzung von Houlihan Lokey sind sowohl Private Debt Funds als auch Banken weiterhin offen für Neufinanzierungen und würden

bezüglich Verschuldungsgraden und Zinssätzen inzwischen verbesserte Konditionen anbieten. Allerdings blieben sie selektiv und seien vor allem an hochqualitativen Anlagen, attraktiven Sektoren und starken Unternehmensperspektiven interessiert.

Wir begleiten unsere Investments auf Basis unserer jahrzehntelangen Erfahrung kontinuierlich bei der Anpassung ihrer Finanzierungsstrukturen an sich verändernde Rahmenbedingungen und unterstützen sie dabei, sich in dem jeweiligen Umfeld möglichst optimal aufzustellen.

⁵ ECB - Euro area bank lending survey, Fourth quarter 2024.

⁶ Houlihan Lokey MidCapMonitor Q3 2024, Seite 9.

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte

Private-Equity-Investments: Investitionen in neue Unternehmensbeteiligungen

Das Rumpfgeschäftsjahr 2024 war im Bereich der Private-Equity-Investments durch mehrere Investitionen geprägt.

Im Berichtszeitraum vollzogen wurde der Erwerb einer Beteiligung (MBO) an UNITY. UNITY ist ein international aufgestelltes und führendes Beratungsunternehmen, das sich auf Technologieberatung und Digitalisierungsprozesse spezialisiert hat. Die Finanzierung des Erwerbs von UNITY erfolgte bereits im September 2024 und war insofern bereits in den Zahlen zum Geschäftsjahr 2023/2024 reflektiert.

Darüber hinaus wurde im Berichtszeitraum der Erwerb einer Beteiligung (MBO) an Great Lengths vereinbart und vollzogen. Great Lengths ist ein führender italienischer Hersteller hochwertiger Haar-Extensions für professionelle Stylisten.

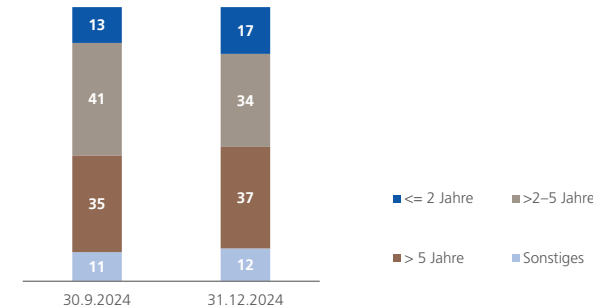
Für unsere Beteiligung an Solvares, einem führenden Anbieter von Softwarelösungen für Ressourcen- und Tourenplanung, haben wir erstmals einen Continuation Fund strukturiert. Dazu veräußerten wir in einem ersten Schritt einen wesentlichen Anteil des Unternehmens an Five Arrows. In einem zweiten Schritt wurde die verbleibende Beteiligung des DBAG ECF III an den DBAG Solvares Continuation Fund übertragen. Die DBAG bleibt über den DBAG Solvares Continuation Fund weiter an dem Unternehmen beteiligt. Anders als der DBAG ECF III, dessen Investitionsperiode beendet ist, verfügt der DBAG Solvares Continuation Fund dank neu eingeworbener Kapitalzusagen über ausreichende Mittel, um Solvares beim weiteren Wachstum zu unterstützen.

Bei unserer Langfristigen Beteiligung an Hausheld, einem Entwickler intelligenter Zählerlösungen für Stromnetzwerke, konnten wir eine Teilveräußerung realisieren.

Die von der DBAG mitfinanzierten Zukäufe von Portfoliounternehmen betrafen Firian (DBAG Fund VIII), operasan (DBAG Fund VII) und Sero (DBAG Fund VII). Im Rumpfgeschäftsjahr 2024 war ferner der Abgang eines Portfoliounternehmens zu verzeichnen.

Haltedauer der Portfoliounternehmen

Altersstruktur des Portfolios auf Basis der Anschaffungskosten in %



Rund 34 Prozent (30. September 2024: 41 Prozent) der Anschaffungskosten unseres Portfolios entfallen auf Beteiligungen, die wir bereits seit mehr als 2 und bis zu 5 Jahren begleiten. Dies ist typischerweise die Periode, in der die Umsetzung der vereinbarten Maßnahmen zur Realisierung des Entwicklungspotenzials an Dynamik gewinnt. Das aktuell herausfordernde gesamtwirtschaftliche Umfeld kann die Weiterentwicklung der Unternehmen jedoch verzögern und zu einer Verlängerung der Haltedauer führen.

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Das Portfolio der DBAG umfasste am 31. Dezember 2024 36 Portfoliounternehmen. Die nachfolgende Tabelle zeigt die wichtigsten Transaktionen im Rumpfgeschäftsjahr 2024.

| Name, Ereignis, Sitz | DBAG-Fonds | Tätigkeitsbeschreibung | Datum | Umsatz (Mio. €, gerundet) ¹ | EK-Zuführung seitens DBAG (Mio. €, gerundet) |
|--|---------------------------------|---|--|--|--|
| Firian , Deutschland Zukauf ASAP, Deutschland Zukauf Vanstraelen Sprinkler + Piping, Belgien | DBAG Fund VIII | Industriedienstleistungen Brandschutzsysteme | 12/2024 (Vollzug ASAP) 12/2024 (Vollzug Vanstraelen Sprinkler + Piping) | 203,9 (2023) | 2,5 (ASAP) 3,0 (Vanstraelen Sprinkler + Piping) |
| Great Lengths , Italien Plattforminvestment | DBAG Fund VIII | Sonstige Premium Haar-Extensions | 12/2024 (Vollzug) | 47,4 (2023) | 14,5 |
| Kraft & Bauer , Deutschland Zukauf Batec, Deutschland | DBAG Fund VII | Industriedienstleistungen Brandschutzsysteme | 10/2024 (Vollzug) | 31,3 (2023) | / |
| operasan , Deutschland Zukauf NZ Moers, Deutschland Zukauf Dialyse Schwäbisch Hall, Deutschland | DBAG Fund VII | Healthcare Nephrologie und Dialyse | 10/2024 (Vollzug NZ Moers) 11/2024 (Vereinbarung Dialyse Schwäbisch Hall) | 36,9 (2023) | 0,6 (NZ Moers) |
| Sero , Deutschland Zukauf EPSa, Deutschland | DBAG Fund VII | Industriedienstleistungen Entwicklungs- und Fertigungsdienstleister für elektronische Komponenten | 11/2024 (Vollzug) | 205,4 (2023) | 3,1 |
| Solvares , Deutschland Veräußerung an Five Arrows und an den DBAG Solvares Continuation Fund | DBAG ECF III | IT-Services und Software Software zur Ressourcenplanung und Tourenplanung | 12/2024 (Vollzug) | 43,9 (2023) | / |
| Solvares , Deutschland Investment in den DBAG Solvares Continuation Fund | DBAG Solvares Continuation Fund | IT-Services und Software Software zur Ressourcenplanung und Tourenplanung | 12/2024 (Vollzug) | 43,9 (2023) | 16,5 |
| UNITY , Deutschland Plattforminvestment | DBAG ECF IV | IT-Services und Software Beratungsunternehmen für Technologie- und Digitalisierungstransformation | 10/2024 (Vollzug) | 72,2 (2023) | 6,6 ² |

¹ Umsatzangaben beziehen sich immer auf die Plattform, bei Zukäufen also auf das zukaufende Unternehmen.

² Die Finanzierung des Erwerbs von UNITY erfolgte bereits im September 2024 und war bereits im Geschäftsjahr 2023/2024 reflektiert.

Fondsberatung

Im November 2024 konnte die DBAG das erfolgreiche Final Closing des DBAG ECF IV bekanntgeben. Mit Investitionszusagen in Höhe von rund 250 Millionen Euro ist sein Volumen mehr als doppelt so hoch wie das seines Vorgängerfonds (DBAG ECF III: 106 Millionen Euro Fondsvolumen).

Der DBAG ECF IV investiert als Mehrheitsgesellschafter in familiengeführte mittelständische Unternehmen mit einem anfänglichen Investitionsvolumen zwischen 10 und 40 Millionen Euro. Im Fokus stehen Management-Buy-outs von familiengeführten Unternehmen im Rahmen

von Nachfolgesituationen und/oder Kapitalerhöhungen. Für diesen Fonds wurden bereits 5 Investments eingegangen.

Auch für den neu aufgelegten DBAG Solvares Continuation Fund erbringt die DBAG Beratungs- bzw. Verwaltungsleistungen und erhält dafür eine Vergütung.

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Ertragslage

Die DBAG hat auf ihrer Hauptversammlung am 22. Februar 2024 die Umstellung des Geschäftsjahres auf das Kalenderjahr mit Wirkung ab dem 1. Januar 2025 beschlossen. Für den Zeitraum 1. Oktober 2024 bis 31. Dezember 2024 wurde daher ein Rumpfgeschäftsjahr gebildet. Die nachfolgenden Darstellungen beziehen sich entsprechend auf diesen Zeitraum und sind mit den Vorjahresangaben, die den Zeitraum vom 1. Oktober 2023 bis zum 30. September 2024 umfassen, nur eingeschränkt vergleichbar.

Gesamtbewertung: Kontinuierliche Entwicklung unserer Investments, anhaltender konjunktureller Gegenwind

In der kurzen Dreimonatsperiode des Rumpfgeschäftsjahres 2024, das zudem auch die Weihnachtsperiode umfasste, blieb die Anzahl der Transaktionen in unserem Portfolio erwartungsgemäß relativ gering. Dennoch konnten wir mit Solvares und Great Lengths 2 bedeutende Transaktionen vollziehen und zudem unsere Portfoliounternehmen bei der Umsetzung ihrer Wertsteigerungsstrategie und dem Erwerb verschiedener Zukäufe begleiten.

Das Konzernergebnis war in der Berichtsperiode deutlich negativ. Die wesentliche Ursache dafür war der Rückgang der Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft, der sich aus der Bewertung unserer Portfoliounternehmen ergab. Negativ auf die Portfoliobewertung wirkte sich vor allem den Rückgang der Kapitalmarktmultiplikatoren aus.

Zum Stichtag 31. Dezember stellen wir die Bewertung unserer Portfoliounternehmen auf das Folgejahr um. Daraus ergibt sich zu diesem Stichtag häufig – und so auch im Rumpfgeschäftsjahr 2024 – ein negativer Ergebnisbeitrag aus der Veränderung der Multiplikatoren, da an den Märkten die höheren Ergebniserwartungen der Unternehmen für das Folgejahr erst sukzessive in das Kursniveau einfließen (vgl. hierzu die

Erläuterungen im Abschnitt „Analyse des Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnisses“).

Auch im Segment Fondsberatung entwickeln wir uns kontinuierlich weiter und verbreitern die Basis, um Erträge aus Beratungsleistungen zu generieren. Für das Rumpfgeschäftsjahr 2024 ist besonders das erfolgreiche Final Closing des DBAG ECF IV hervorzuheben. Daraus ergab sich ein positiver Einmaleffekt im Segment Fondsberatung.

Verkürzte Konzern-Gesamtergebnisrechnung

| in Tsd. € | RGJ 2024 | 2023/2024 |
|--|----------------|----------------|
| Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft | -34.403 | 61.138 |
| Erträge aus dem Fondsgeschäft | 13.717 | 47.543 |
| Erträge aus dem Fonds- und Investmentgeschäft | -20.686 | 108.681 |
| Personalaufwand | -8.315 | -31.617 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 4.198 | 4.893 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -9.142 | -26.792 |
| Zinsergebnis | -2.254 | -5.198 |
| Übrige Ergebnisbestandteile | -15.512 | -58.714 |
| Ergebnis vor Steuern | -36.198 | 49.966 |
| Steuern vom Einkommen und vom Ertrag | 971 | -2.449 |
| Ergebnis nach Steuern | -35.226 | 47.518 |
| Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter | -1 | -4 |
| Konzernergebnis | -35.227 | 47.514 |
| Sonstiges Ergebnis | 171 | -518 |
| Konzern-Gesamtergebnis | -35.056 | 46.996 |

Übrige Ergebnisbestandteile: Im Rumpfgeschäftsjahr 2024 keine Sonderfaktoren zu verzeichnen

Der Aufwandssaldo der [übrigen Ergebnisbestandteile](#) umfasst den Personalaufwand, die sonstigen betrieblichen Erträge, die sonstigen betrieblichen Aufwendungen und das Zinsergebnis.

Wir bauen unser Geschäft kontinuierlich aus und stellen neue Mitarbeiter ein. Durchschnittlich waren im Rumpfgeschäftsjahr 2024 111 Mitarbeiter beschäftigt im Vergleich zu 109 im Geschäftsjahr 2023/2024. Diese Zunahme und der Anstieg der Gehälter der bisherigen Mitarbeiter beeinflusste die Aufwendungen für Löhne und Gehälter und damit den [Personalaufwand](#). Rückstellungen für variable Vergütungen waren im Rumpfgeschäftsjahr 2024 aufgrund der in dieser Periode negativen Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft nur in begrenzter Höhe zu bilden.

Die [sonstigen betrieblichen Erträge](#) sind regelmäßig durch zu- oder abnehmende Erträge aus weiterbelastbarem Beratungsaufwand geprägt, denen entsprechende Aufwendungen in ähnlicher Größenordnung gegenüberstehen. Im Rumpfgeschäftsjahr 2024 beeinflussten darüber hinaus vor allem Effekte aus der Marktbewertung der gehaltenen Wertpapiere sowie die Auflösung von Rückstellungen die sonstigen betrieblichen Erträge positiv.

Wesentliche Posten bei den [sonstigen betrieblichen Aufwendungen](#) sind neben dem erwähnten weiterbelastbaren Beratungsaufwand der übrige Beratungsaufwand für das Deal Sourcing, die Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte – inklusive der planmäßigen Abschreibungen auf die im Rahmen der Kaufpreisallokation aktivierten Kundenbeziehungen (diese betreffen die Erträge aus bestehenden Kapitalzusagen und die Erträge aus erwarteten Kapitalzusagen der Bestandsinvestoren in die ELF-Fonds) – sowie die regelmäßige Anpassung des bilanzierten Zeitwertes der bestehenden Option für den Erwerb der verbleibenden 49 Prozent der Geschäftsanteile von ELF Capital. Für das Rumpfgeschäftsjahr 2024 fallen zudem Jahresabschlusskosten in

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

ähnlicher Größenordnung an wie für ein 12 Monate umfassendes Geschäftsjahr.

Das **Zinsergebnis** – weiterhin per Saldo ein Aufwand – war im Rumpfgeschäftsjahr 2024 vor allem beeinflusst durch den Zinsaufwand für die Wandelanleihen. Dieser war im Vorjahr erstmals für das vierte Quartal zu berücksichtigen gewesen und damit für einen Zeitraum, der dem Rumpfgeschäftsjahr 2024 entspricht.

Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft: Geprägt durch das negative Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio

Die Veränderung der **Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft** ergibt sich maßgeblich aus der Wertentwicklung der Beteiligungen an den Portfoliounternehmen, die sich im **Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio** widerspiegelt. Damit hängen die Nettoerträge nicht nur von den Ergebniserwartungen der Portfoliounternehmen ab, sondern auch – über deren Bewertung mit Multiplikatoren börsennotierter Referenzunternehmen („Peer Group“) – von der Entwicklung der Kapitalmärkte.

In die Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft fließen darüber hinaus auch die Erträge aus unseren Private-Debt-Investments ein.

Das Ergebnis für **Anteile anderer Gesellschafter der konzerninternen Investmentgesellschaften** korrespondiert mit dem Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio. Es handelt sich insbesondere um erfolgsabhängige Anteile aus persönlichen Beteiligungen von Mitgliedern des DBAG Investment Advisory Teams und des ELF Investment Advisory Teams an konzerninternen Investmentgesellschaften der DBAG- und der ELF-Fonds („Carried Interest“). Die Carried-Interest-Ansprüche reflektieren im Wesentlichen den Saldo der Wertentwicklung der Investments der Fonds. Aufgrund des negativen Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio verminderten sich die Ansprüche für die Mehrzahl der DBAG-Fonds im Rumpfgeschäftsjahr 2024.

| Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft | | |
|--|----------------|---------------|
| in Tsd. € | RGJ 2024 | 2023/2024 |
| Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio (brutto) | -34.058 | 67.657 |
| Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter der konzerninternen Investmentgesellschaften | 5.129 | -5.619 |
| Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio (netto) | -28.929 | 62.038 |
| Laufende Erträge aus dem Portfolio | 3.790 | 18.475 |
| Erträge aus dem Portfolio | -25.139 | 80.513 |
| Ergebnis aus übrigen Aktiva und Passiva der konzerninternen Investmentgesellschaften | -9.460 | -19.926 |
| Erträge aus sonstigen Finanzanlagen und aus Sonstigen Finanzinstrumenten | 196 | 551 |
| Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft | -34.403 | 61.138 |

Analyse des Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnisses

Quellenanalyse Zum Stichtag 31. Dezember 2024 haben wir den Zeitwert von 32 Portfoliounternehmen (30. September 2024: 31) nach dem Multiplikatorverfahren ermittelt. Zu diesem Stichtag stellten wir wie üblich die Bewertung der Portfoliounternehmen auf deren neuen Budgets um und berücksichtigten in der Folge neue Informationen in Bezug auf Ergebnis und Verschuldung der Unternehmen sowie die Kapitalmarktbewertungen und die Wechselkurse zum Stichtag. Daraus ergibt sich zu diesem Stichtag häufig – und so auch im Rumpfgeschäftsjahr 2024 – ein negativer Ergebnisbeitrag aus der Veränderung der Multiplikatoren, da an den Märkten die höheren Ergebniserwartungen der Unternehmen für das Folgejahr erst sukzessive in das Kursniveau einfließen.

Zum Bilanzstichtag des Rumpfgeschäftsjahres 2024 wurde 1 Beteiligung erstmals auf der Basis der Discounted-Cashflow-Methode bewertet. 3 Unternehmen (Stichtag 30. September 2024: 3) sind aufgrund der Haltedauer von weniger als 12 Monaten noch mit dem ursprünglichen Transaktionspreis bewertet. Sie machen 6,3 Prozent des Portfoliowertes aus (Vorjahr: 6,8 Prozent).

Der Beitrag aus der **Ergebnisveränderung** der Unternehmen fiel im Rumpfgeschäftsjahr 2024 leicht negativ aus. Zu diesem Saldo trugen 8 Beteiligungen (Vorjahr: 15) positiv und 19 Beteiligungen (Vorjahr: 12) negativ bei. Weiterhin spüren unsere Portfoliounternehmen die verhaltene konjunkturelle Entwicklung in vielen Regionen. Positive Ergebnisbeiträge lieferten hingegen vor allem einige Beteiligungen aus den Branchen Industrie und IndustryTech sowie Industriedienstleistungen.

| Bewertungs- und Abgangsergebnis aus dem Portfolio (brutto) nach Ergebnisquellen: Quellenanalyse | | |
|---|----------------|---------------|
| in Tsd. € | RGJ 2024 | 2023/2024 |
| Zeitwert nicht börsennotierter Beteiligungen | | |
| Ergebnisveränderung | -1.099 | -17.486 |
| Veränderung Verschuldung | -1.221 | -21.880 |
| Veränderung Multiplikatoren | -41.512 | 70.303 |
| Veränderung Wechselkurse | 6.350 | -2.084 |
| Veränderung Sonstiges | -561 | 487 |
| Sonstige | 1.795 | 3.092 |
| Zwischensumme | -36.248 | 32.432 |
| Abgangsergebnis | 2.191 | 35.226 |
| Summe | -34.058 | 67.657 |

Während der Haltedauer der Portfoliounternehmen erhalten wir überwiegend keine laufenden Ausschüttungen. Zugleich bildet bei vielen unserer Portfoliounternehmen das Wachstum über Zukäufe einen zentralen Bestandteil ihrer Unternehmensstrategie, um den Ausbau ihrer Marktpräsenz zu beschleunigen. Dies trifft insbesondere auf unsere Beteiligungen in den Branchen Umwelt, Energie & Infrastruktur, IT-Services und Software sowie Healthcare zu. Der sich daraus ergebenden höheren Verschuldung stehen positive Ergebnisbeiträge aus den Unternehmenszukäufen gegenüber. In der Dreimonatsperiode des Rumpfgeschäftsjahres 2024 waren aus der Umsetzung dieser Strategien jedoch insgesamt nur begrenzte Effekte zu verzeichnen.

Die Veränderung der **Multiplikatoren** beinhaltet 2 Effekte: Zunächst weisen wir hier den Ergebnisbeitrag aus der Veränderung der

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Ergebnismultiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen aus, die wir bei der Bewertung der Portfoliounternehmen heranziehen. Außerdem fließen an dieser Stelle Erkenntnisse ein, die sich aus Transaktionsprozessen ergeben. Aus der Veränderung der Multiplikatoren ergab sich zum Bilanzstichtag des Rumpfgeschäftsjahres 2024 per Saldo in fast allen unseren Branchen ein negativer Ergebnisbeitrag.

Dazu trug die bereits erwähnte Umstellung der Bewertung der Portfoliounternehmen auf neue Budgets maßgeblich bei. Besonders signifikant war der insgesamt negative Beitrag aus der Veränderung der Multiplikatoren bei den Portfoliounternehmen der Branche Industrie und IndustryTech, während sich aus der Veränderung der Multiplikatoren bei den Beteiligungen der Branche IT-Services und Software insgesamt ein positiver Beitrag ergab.

Beeinflusst von Veränderungen der [Wechselkurse](#) war im Rumpfgeschäftsjahr 2024 insbesondere der Wert der Beteiligung an congatec (US-Dollar) und in geringem Umfang der Wert der Beteiligung an dugan (Schweizer Franken). Die [Veränderung Sonstiges](#) hatte keinen wesentlichen Einfluss auf das Bewertungs- und Abgangsergebnis.

Das [Abgangsergebnis](#) ist insbesondere durch die Wertbeiträge aus der Veräußerung von Solvares getrieben.

Portfolio und Portfoliowert der Private-Equity-Investments

Das gesamte Beteiligungsportfolio der DBAG bestand zum 31. Dezember 2024 aus 36 (Vorjahr: 35) Unternehmensbeteiligungen, davon 4 teilweise veräußerte Unternehmensbeteiligungen, Cloudflight, evidia, Hausheld und Telio. Hinzu kommen Beteiligungen an Gesellschaften, über die insbesondere Garantieeinbehalte aus früheren Veräußerungen abgewickelt werden und aus denen keine wesentlichen Wertbeiträge mehr erwartet werden (sonstige Beteiligungen).

Der Wert der 36 Unternehmensbeteiligungen einschließlich der an sie herausgelegten Kredite und Forderungen und ohne Berücksichtigung kurzfristiger Zwischenfinanzierungen betrug zum Bilanzstichtag 574,0 Millionen Euro (30. September 2024: 629,9 Millionen Euro). Die Beteiligungen entfallen auf 29 Management-Buy-outs – einschließlich der 4 teilweise veräußerten Unternehmensbeteiligungen – 3 Wachstumsfinanzierungen sowie 4 Langfristige Beteiligungen – davon eine Mehrheits- und 3 Minderheitsbeteiligungen; hinzu kommen die sonstigen Beteiligungen im Wert von 10,1 Millionen Euro (Vorjahr: 8,3 Millionen Euro). Der Portfoliowert belief sich demnach auf insgesamt 584,1 Millionen Euro (30. September 2024: 638,2 Millionen Euro).

Seine Abnahme im Verlauf des Berichtsjahres ergab sich aus Wertänderungen in Höhe von -36,7 Millionen Euro, Zugängen in Höhe von 40,7 Millionen Euro und Abgängen in Höhe von 58,0 Millionen Euro. Die Zugänge betreffen im Wesentlichen Great Lengths und die fortgesetzte Beteiligung an Solvares über das Investment in den DBAG Solvares Continuation Fund. Die Abgänge betreffen überwiegend unser bisheriges Investment in Solvares.

Die im Folgenden dargestellte Entwicklung der Bewertung unserer Beteiligungen nach Branchen im Vergleich zum Vorjahr ist grundsätzlich immer durch die Veränderung der Zusammensetzung unseres Portfolios beeinflusst. Wie bereits erwähnt hat zudem im Rumpfgeschäftsjahr 2024 in fast allen unseren Branchen die Veränderung der Multiplikatoren belastet.

Zum Bilanzstichtag sind die Beteiligungen der Branche Umwelt, Energie & Infrastruktur per Saldo mit dem 1,10-Fachen der Anschaffungskosten bewertet – unverändert zum Stichtag 30. September 2024. Bei unseren Portfoliounternehmen mit Industriebezug ging die Bewertung in Summe auf das 1,05-Fache der Anschaffungskosten im Vergleich zu dem 1,19-Fachen zum 30. September 2024 zurück. Bei den Beteiligungen in den Branchen Healthcare sowie IT-Services und Software ermäßigte sich die

Bewertung insgesamt auf das 1,15-Fache der Anschaffungskosten (30. September 2024: 1,25-Fache).

Der Anteil der Portfoliounternehmen mit einem Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung/EBITDA) von 3,0 und mehr hat sich zum 31. Dezember 2024 auf 52 Prozent verbessert. Am 30. September 2024 lag er bei 58 Prozent. Zu dieser Entwicklung hat beigetragen, dass bei diesen Unternehmen das erwartete EBITDA für das Jahr 2025 stärker zunimmt als die Verschuldung. Daher hat sich der Verschuldungsgrad, der sich nach der zuvor bereits erwähnten Umstellung der Bewertung nun auf die Erwartungen für das Jahr 2025 bezieht, verbessert. Ferner beeinflusste auch die Veränderung der Zusammensetzung unseres Portfolios zu den beiden Stichtagen die Entwicklung dieser Kennziffer. Für weitere Details zur Entwicklung der Verschuldung der Portfoliounternehmen verweisen wir auf die Quellenanalyse.

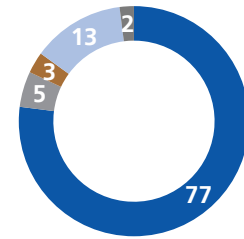
Wir bewerten unsere Portfoliounternehmen zum beizulegenden Zeitwert, der in den ersten 12 Monaten nach dem Eingehen der Beteiligung den Anschaffungskosten entspricht, sofern keine Ansatzpunkte für eine Wertänderung vorliegen. Den größten Teil der erwarteten Wertsteigerung generieren sie häufig im zweiten bis fünften Jahr nach dem Eingehen der Beteiligung. Daher entfällt, absolut betrachtet, der größte Anteil des Wertzuwachses unseres Portfoliowertes auf Beteiligungen mit dieser Haltedauer. Die Bewertung der Gruppe von Unternehmen, die wir schon mehr als 5 Jahre im Beteiligungsportfolio halten, belief sich zum Bilanzstichtag auf das 0,97-Fache ihrer ursprünglichen Anschaffungskosten (30. September 2024: 1,15-Fache).

Die folgenden Informationen zur Struktur des Portfolios basieren auf den Bewertungen und dem daraus abgeleiteten Portfoliowert der 36 Unternehmensbeteiligungen zum Bilanzstichtag. Die Angaben zum Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung/EBITDA) basieren überwiegend auf den Erwartungen der Portfoliounternehmen für das Geschäftsjahr 2025.

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

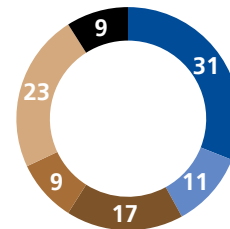
Portfoliostruktur¹

Portfoliowert nach Beteiligungsform
in %



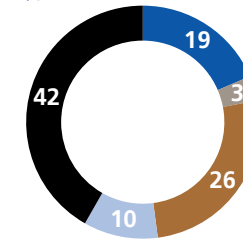
- Management-Buy-outs
- Teil-Veräußerungen
- Wachstumsfinanzierungen
- Langfristige Beteiligungen
- Sonstiges

Portfoliowert nach Branchen
in %



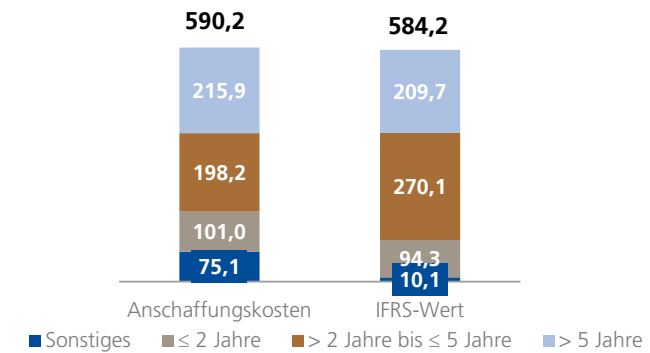
- Industrie und IndustryTech
- Industriedienstleistungen
- Umwelt, Energie & Infrastruktur
- Healthcare
- IT-Services und Software
- Sonstiges

Portfoliowert nach Verschuldungsgrad
(Nettoverschuldung/EBITDA), in %



- < 1,0
- ≥ 1,0 bis < 2,0
- ≥ 2,0 bis < 3,0
- ≥ 3,0 bis < 4,0
- ≥ 4,0

Portfoliowert nach Altersstruktur
in Mio. €, 31. Dezember 2024



¹ Portfoliowert nach Verschuldungsgrad beinhaltet keine Teil-Veräußerungen und keine Restanten.

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Geschäftsentwicklung nach Segmenten

Segment Private-Markets-Investments

Ergebnisrechnung Segment Private-Markets-Investments

| in Tsd. € | RGJ 2024 | 2023/2024 |
|---|----------------|---------------|
| Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft | -34.403 | 61.138 |
| Übrige Ergebnisbestandteile (exkl. Zinsergebnis und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte) | -2.811 | -15.825 |
| Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte | -37.213 | 45.312 |
| Zinsergebnis und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte | -2.268 | -5.231 |
| Ergebnis vor Steuern | -39.482 | 40.081 |

Das [Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte \(„EBITA“\)](#) des Segments Private-Markets-Investments war im Rumpfgeschäftsjahr 2024 vor allem durch den negativen Wert der [Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft](#) geprägt. Wir verweisen auf die Erläuterungen zu diesem Posten im [Abschnitt „Ertragslage“](#). Beim negativen Saldo der [übrigen Ergebnisbestandteile](#) (Summe aus Personalaufwand, sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie interner Verwaltungsvergütung für das Segment Fondsberatung, die inzwischen nur noch den DBAG ECF betrifft, exklusive Zinsergebnis und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte) sind der Personalaufwand und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen die maßgeblichen Einflussfaktoren (vgl. hierzu die Erläuterungen im [Abschnitt „Ertragslage“](#)).

Auch das negative Zinsergebnis und die Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte verminderten das Ergebnis vor Steuern im Rumpfgeschäftsjahr 2024. Hierzu verweisen wir auf den [Abschnitt „Ertragslage“](#). Per Saldo fiel das [Ergebnis vor Steuern](#) damit deutlich negativ aus.

| Nettovermögenswert und verfügbare Mittel | | |
|--|----------------|----------------|
| in Tsd. € | 31.12.2024 | 30.9.2024 |
| Langfristige Vermögenswerte | 673.801 | 745.316 |
| Kurzfristige Vermögenswerte | 174.473 | 168.370 |
| Langfristiges Fremdkapital | -181.376 | -188.880 |
| Kurzfristiges Fremdkapital | -17.196 | -36.445 |
| Nettovermögenswert | 649.702 | 688.361 |
| Finanzmittel | 22.197 | 23.966 |
| Wertpapiere | 103.967 | 126.400 |
| Kreditlinien | 126.660 | 120.160 |
| Verfügbare Mittel | 252.824 | 270.526 |
| Abrufbare Kapitalzusagen | 330.910 | 358.150 |

Der [Nettovermögenswert](#) lag zum Bilanzstichtag unter dem Wert am Ende des Geschäftsjahres 2023/2024. Dazu trugen das über den Portfoliowert in die Finanzanlagen und damit die langfristigen Vermögenswerte einfließende negative Bewertungsergebnis bei sowie die weiteren Veränderungen der Finanzanlagen im Zuge unserer Investitionstätigkeit (vgl. hierzu die Erläuterungen im [Abschnitt „Portfolio und Portfoliowert der Private-Equity-Investments“](#)).

Während sich die kurzfristigen Vermögenswerte und das langfristige Fremdkapital zum Bilanzstichtag gegenüber den Werten am Ende des Geschäftsjahres 2023/2024 wenig veränderten, reduzierte sich insbesondere das kurzfristige Fremdkapital deutlich.

Hierzu trugen niedrigere sonstige Rückstellungen im Zuge der Auszahlung variabler Vergütungen bei. Darüber hinaus waren zum Stichtag 30. September 2024 die Verbindlichkeiten gegenüber Parallelfonds und Verbindlichkeiten gegenüber Co-Investitionsvehikeln deutlich gestiegen, da die Verwaltungsvergütungen für den DBAG Fund VII und den DBAG Fund VIII für das vierte Quartal des Kalenderjahres

2024 vorab bezahlt worden waren. Dieser Effekt drehte sich im Rumpfgeschäftsjahr 2024, das das vierte Quartal 2024 umfasst, nun um.

Zur Erläuterung der Veränderung der Finanzanlagen und Finanzmittel zum Bilanzstichtag verweisen wir auf die Ausführungen zur Vermögens- und zur Finanzlage.

Die verfügbaren Mittel gingen im Rumpfgeschäftsjahr 2024 im Zuge unserer fortschreitenden Investitionstätigkeit zurück. (vgl. [hierzu den Abschnitt „Finanzlage“](#)). Die verfügbaren Mittel sind teilweise in kurzfristigen Wertpapieren – dabei handelt es sich um Geldmarktfonds – angelegt.

Ferner stehen 2 Kreditlinien zur Verfügung. Auch mit diesen können wir die für unser Geschäft typischen unregelmäßigen Zahlungsströme ausgleichen. Zum Bilanzstichtag waren die Linien nicht in Anspruch genommen. Sie erhöhten sich im Verlauf des Rumpfgeschäftsjahres 2024 gegenüber dem Stand zum Ende des Geschäftsjahres 2023/2024 um 6,5 Millionen Euro parallel zu der Tilgung eines Schuldscheindarlehens in gleicher Höhe.

Die abrufbaren [Kapitalzusagen](#) für Investitionen an der Seite der DBAG-Fonds und in die ELF-Fonds gingen zum Bilanzstichtag gegenüber dem Stand am 30. September 2024 im Zuge unserer fortschreitenden Investitionstätigkeit zurück. Die abrufbaren Kapitalzusagen waren am 31. Dezember 2024 zu 76,4 Prozent (30. September 2024: 75,5 Prozent) durch verfügbare Mittel gedeckt. Diese hohe Unterlegung ist bedingt durch den deutlichen Anstieg der verfügbaren Mittel im Geschäftsjahr 2023/2024, in dem neue Refinanzierungsinstrumente platziert sowie Portfoliounternehmen veräußert worden waren.

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Segment Fondsberatung

Ergebnisrechnung Segment Fondsberatung

| in Tsd. € | RGJ 2024 | 2023/2024 |
|---|--------------|---------------|
| Erträge aus dem Fondsgeschäft | 13.811 | 48.404 |
| Übrige Ergebnisbestandteile (exkl. Zinsergebnis und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte) | -8.735 | -32.236 |
| Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte | 5.076 | 16.168 |
| Zinsergebnis und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte | -1.004 | -3.322 |
| Ergebnis vor Steuern | 4.072 | 12.846 |

Im Segment Fondsberatung entwickeln sich die [Erträge aus dem Fondsgeschäft](#) grundsätzlich stetig und sind gut planbar. Im Folgenden stellen wir dar, aus welchen DBAG- und ELF-Fonds die wesentlichen Erträge generiert werden konnten und erläutern signifikante Abweichungen zu dem erwartbaren Wert von einem Viertel des Vorjahresbetrages.

Die Erträge aus dem DBAG ECF IV beliefen sich auf 2,8 Millionen Euro. Ein Einmaleffekt ergab sich nach dem erfolgreichen Final Closing des Fonds im November 2024 daraus, dass für die neu hinzugetretenen Fondsinvestoren Beratungsvergütungen für zurückliegende Zeiträume fällig wurden. Für die Beratung des neuen DBAG Solvares Continuation Fund erzielten wir erstmals Erträge von 0,1 Millionen Euro.

Die Beratungsleistungen der DBAG Luxemburg und der ELF-Fonds sind stabil. Im Rumpfgeschäftsjahr 2024 beliefen sich die Erträge aus diesen Fonds auf 0,8 Millionen Euro und 0,6 Millionen Euro.

Die Erträge aus dem DBAG Fund VII und dem DBAG Fund VIII betragen erwartungsgemäß 4,4 Millionen Euro und 4,9 Millionen Euro.

Für den DBAG ECF I, den DBAG ECF II und den DBAG ECF III, die ihre Investitionsperioden 2017, 2018 bzw. 2020 beendeten, ermäßigten sich die insgesamt erzielten Erträge auf 0,1 Millionen Euro. Aus dem DBAG

Fund VI, der seine Investitionsperiode bereits im Dezember 2016 beendete, wurden planmäßig keine Erträge mehr erzielt.

Das Zinsergebnis und die Abschreibungen auf Vermögenswerte beinhalten maßgeblich die Abschreibungen auf die im Rahmen der Kaufpreisallokation von ELF Capital aktivierten Kundenbeziehungen (diese betreffen die Erträge aus bestehenden Kapitalzusagen und die Erträge aus erwarteten Kapitalzusagen der Bestandsinvestoren in die ELF-Fonds).

Das [verwaltete oder beratene Vermögen](#) lag zum Bilanzstichtag über dem Niveau zum Ende des Geschäftsjahres 2023/2024. Insbesondere stiegen im Zuge unserer fortschreitenden Investitionstätigkeit die in Portfoliounternehmen investierten Mittel sowie die kurzfristigen Zwischenfinanzierungen neuer Investments, während die offenen Kapitalzusagen der Fremdinvestoren und die Finanzmittel der DBAG zurückgingen. Zur Erläuterung der Veränderung der Finanzmittel verweisen wir auf den Abschnitt [„Finanzlage“](#).

Verwaltetes oder beratenes Vermögen

| in Tsd. € | 31.12.2024 | 30.9.2024 |
|---|------------------|------------------|
| Investierte Mittel | 2.071.031 | 2.001.633 |
| Kurzfristige Zwischenfinanzierung neuer Investments | 140.915 | 20.030 |
| Offene Kapitalzusagen der Fremdinvestoren | 490.588 | 532.354 |
| Finanzmittel (der DBAG) | 126.165 | 150.366 |
| Verwaltetes oder beratenes Vermögen | 2.828.698 | 2.704.383 |

Finanzlage

Gesamtbewertung: Keine wesentliche zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestands

Die Finanzmittel der DBAG in Höhe von 126,2 Millionen Euro bestanden zum Stichtag 31. Dezember 2024 aus flüssigen Mitteln und kurzfristigen Wertpapieren. Weitere Finanzmittel – ausschließlich flüssige Mittel – in Höhe von 9,0 Millionen Euro sind in konzerninternen

Investmentgesellschaften vorhanden. Die Kreditlinien in Höhe von 126,7 Millionen Euro waren zum Bilanzstichtag nicht gezogen.

Die folgende verkürzte Kapitalflussrechnung nach IFRS zeigt die Veränderung des Finanzmittelbestands.

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

| Verkürzte Konzern-Kapitalflussrechnung | | |
|--|-----------------|-----------------|
| Mittelzufluss (+)/ Mittelabfluss (-) | | |
| in Tsd. € | RGJ 2024 | 2023/2024 |
| Konzernergebnis | -35.227 | 47.514 |
| Wertsteigerung (-)/Wertreduzierung (+) und positive (-)/negative (+) | | |
| Abgangsergebnisse von Finanzanlagen | 35.938 | -57.923 |
| Sonstige nicht zahlungswirksame Veränderungen | -21.177 | 23.454 |
| Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit | -20.465 | 13.045 |
| Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen und Sonstigen Finanzinstrumenten | 56.542 | 136.638 |
| Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen und Sonstigen Finanzinstrumenten | -50.006 | -107.930 |
| Cashflow aus Investments | 6.536 | 28.708 |
| Ein- und Auszahlungen für Investitionen in kurzfristige Wertpapiere | 23.000 | -126.400 |
| Ein- und Auszahlungen aus Änderungen des Konsolidierungskreises | 0 | -6.042 |
| Sonstige Ein- und Auszahlungen | -151 | -714 |
| Cashflow aus der Investitionstätigkeit | 29.386 | -104.448 |
| Einzahlungen aus der Veräußerung eigener Aktien | 0 | 392 |
| Auszahlungen für den Erwerb eigener Aktien | -3.794 | -12.922 |
| Auszahlungen an Unternehmenseigner (Dividende) | 0 | -18.803 |
| Einzahlungen aus der Aufnahme von Kreditverbindlichkeiten | 0 | 210.000 |
| Auszahlungen für die Tilgung von Kreditverbindlichkeiten | -6.500 | -81.750 |
| Auszahlungen für Leasingverbindlichkeiten | -395 | -1.565 |
| Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit | -10.689 | 95.352 |
| Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestands | -1.769 | 3.948 |
| Finanzmittelbestand zum Beginn der Berichtsperiode | 23.966 | 20.018 |
| Finanzmittelbestand zum Ende der Berichtsperiode | 22.197 | 23.966 |

Der Saldo des [Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit](#) war im Rumpfgeschäftsjahr 2024 negativ. Grundsätzlich gilt, dass das Konzernergebnis überwiegend auf Wertänderungen im Rahmen der Bewertung des

Portfolios zu Zeitwerten beruht. Realisierte Veräußerungserlöse werden im Cashflow aus der Investitionstätigkeit berücksichtigt.

Der Saldo des [Cashflows aus der Investitionstätigkeit](#) war im Berichtszeitraum positiv. Hierzu haben insbesondere Einzahlungen aus der Veräußerung kurzfristiger Wertpapierbestände beigetragen, in die überschüssige Finanzmittel vorübergehend angelegt werden, bis sie für Investitionen benötigt werden.

Aus dem Investmentgeschäft resultierte im Berichtsjahr ein Mittelzufluss. Die Volatilität der Zahlungsströme aus dem Investmentgeschäft ist für unser Geschäft typisch und ist die Folge weniger, aber betragsmäßig jeweils bedeutender Zahlungsströme im Transaktionsgeschäft.

Der DBAG Fund VII und der DBAG Fund VIII strukturieren die Finanzierung ihrer Beteiligungen in 2 Stufen: Bevor die Akquisitionsfinanzierung final strukturiert wird, werden die Beteiligungen zunächst über einen Zeitraum von bis zu 9 Monaten über Darlehen vorfinanziert. Dieses Vorgehen optimiert die Rendite des eingesetzten Kapitals. Die DBAG gewährt entsprechend ihren konzerninternen Investmentgesellschaften kurzfristige Darlehen („Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen und Sonstige Finanzinstrumente“), die später („Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen und Sonstigen Finanzinstrumenten“) refinanziert werden.

Die Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen und Sonstigen Finanzinstrumenten ergaben sich aus den im Abschnitt [„Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte“](#) dargestellten Transaktionen. Die Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen und sonstigen Finanzinstrumenten resultierten aus Kapitalabrufen konzerninterner Investmentgesellschaften für die in diesem Abschnitt beschriebenen Investitionen und Folgeinvestitionen.

Besonders hervorzuheben sind der Mittelzufluss aufgrund der Veräußerung von Solvares sowie der Mittelabfluss für das Investment in Great

Lengths. Ferner sehen wir bei Solvares weiterhin attraktive Entwicklungspotenziale und werden daher über unser Investment in den DBAG Solvares Continuation Fund weiterhin an der Gesellschaft beteiligt bleiben. Auch die Mittel für dieses Investment sind im Rumpfgeschäftsjahr 2024 abgeflossen.

Der [Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit](#) war maßgeblich geprägt durch die Tilgung eines der ausstehenden Schuldscheindarlehen und die Auszahlungen für den Erwerb eigener Aktien.

Vermögenslage

Gesamtbewertung: Solide Eigenkapitalausstattung und fristenkongruente Refinanzierung

Bei unserer Refinanzierungsstrategie setzen wir auf eine solide Eigenkapitalausstattung und eine diversifizierte fristenkongruente Fremdfinanzierung, um auf diese Weise Risiken in unserer Bilanz eng zu begrenzen. Zum Bilanzstichtag verbesserte sich die Eigenkapitalquote leicht auf 76,6 Prozent (30. September 2024: 75,3 Prozent). Das Eigenkapital und die langfristigen Kreditverbindlichkeiten decken das langfristige Vermögen wie im Vorjahr vollständig und darüber hinaus das kurzfristige Vermögen zu 54,1 Prozent (30. September 2024: 40,6 Prozent).

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

| Verkürzte Konzernbilanz | | |
|---|-------------------|----------------|
| in Tsd. € | 31.12.2024 | 30.9.2024 |
| Finanzanlagen | 608.510 | 678.728 |
| Übrige langfristige Vermögenswerte | 64.961 | 66.246 |
| Aktive latente Steuern | 331 | 343 |
| Langfristige Vermögenswerte | 673.801 | 745.316 |
| Sonstige Finanzinstrumente | 31.624 | 3.880 |
| Forderungen und sonstige Vermögenswerte | 8.631 | 11.117 |
| Kurzfristige Wertpapiere | 103.967 | 126.400 |
| Flüssige Mittel | 22.197 | 23.966 |
| Übrige kurzfristige Vermögenswerte | 8.052 | 3.006 |
| Kurzfristige Vermögenswerte | 174.473 | 168.370 |
| Aktiva | 848.274 | 913.687 |
| Eigenkapital | 649.702 | 688.361 |
| Langfristiges Fremdkapital | 181.376 | 188.880 |
| Kurzfristiges Fremdkapital | 17.196 | 36.445 |
| Passiva | 848.274 | 913.687 |

Vermögens- und Kapitalstruktur: Weiterhin hoher Bestand an liquiden Mitteln

Die Bilanzsumme lag zum Bilanzstichtag unter dem Wert zum Ende des Geschäftsjahres 2023/2024. Bilanzverkürzend wirkte auf der Vermögensseite insbesondere die niedrigere Bewertung der Finanzanlagen. Auf der Kapitalseite verminderte dieser Effekt das Eigenkapital.

Innerhalb der kurzfristigen Vermögenswerte war im Zuge unserer fortschreitenden Investitionstätigkeit insbesondere eine Verschiebung von den kurzfristigen Wertpapieren zu den sonstigen Finanzinstrumenten zu verzeichnen. Dort weisen wir neue Investments aus, deren Kaufpreise nach dem Vollzug der Transaktion vorübergehend von der DBAG vorfinanziert werden. (vgl. hierzu auch den Abschnitt „[Finanzlage](#)“).

Auf der Kapitalseite reduzierten das Konzernergebnis des Rumpfgeschäftsjahres 2024 und Aktienrückkäufe das Eigenkapital. Ferner trugen

niedrigere sonstige Rückstellungen und niedrigere Verbindlichkeiten gegenüber Parallelfonds sowie gegenüber Co-Investitionsvehikeln zu einem Rückgang des kurzfristigen Fremdkapitals bei (vgl. hierzu den Abschnitt die Ausführungen zum Nettovermögenswert im Abschnitt „[Geschäftsentwicklung nach Segmenten](#)“).

Die [Vermögensstruktur](#) hat sich infolge der beschriebenen Transaktionen weiter zugunsten des kurzfristigen Vermögens verschoben. Es macht zum Bilanzstichtag mittlerweile 20,6 Prozent (30. September 2024: 18,4 Prozent) der Bilanzsumme aus. 71,7 Prozent (Vorjahr: 74,2 Prozent) der Bilanzsumme entfallen auf Finanzanlagen. Die flüssigen Mittel und Wertpapiere entsprechen 14,9 Prozent (30. September 2024: 16,4 Prozent) der Bilanzsumme. Wie bereits zuvor ausgeführt, hat sich die [Kapitalstruktur](#) gegenüber dem Ende des Geschäftsjahres 2023/2024 leicht zu Gunsten des Eigenkapitals verschoben.

Je in Umlauf befindlicher Aktie ermäßigte sich der Nettovermögenswert von 37,59 Euro zu Beginn des Rumpfgeschäftsjahres 2024 auf 35,78 Euro an dessen Ende. Für den Dreimonatszeitraum beträgt die Eigenkapitalrendite damit minus 4,8 Prozent. Bezüglich des Erwerbs eigener Aktien verweisen wir auf den Konzernanhang (Tz. 23).

Finanzanlagen: Portfoliowert unter dem Wert zu Beginn des Rumpfgeschäftsjahres 2024

Die Finanzanlagen werden wesentlich durch den [Portfoliowert](#) bestimmt. Hierzu verweisen wir auf die vorangegangenen Ausführungen zum Portfoliowert.

Die Anteile [anderer Gesellschafter konzerninterner Investmentgesellschaften](#) haben sich gegenüber dem Stand zu Beginn des Berichtsjahres in absoluter Höhe vermindert. Dazu trug zum einen die Auszahlung von Ansprüchen für den DBAG ECF III bei. Zum anderen verminderten sich insbesondere die erfolgsabhängigen Gewinnanteile aus privaten Beteiligungen von Mitgliedern des DBAG Investment Advisory Teams für den

DBAG ECF I sowie den DBAG Fund VIII (vgl. hierzu die Ausführungen im Abschnitt „[Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft](#)“).

Die [übrigen Aktiva/Passiva der konzerninternen Investmentgesellschaften](#) stellen einen Saldo verschiedener Bilanzpositionen der konzerninternen Investmentgesellschaften dar, bestehend insbesondere aus Forderungen gegen Beteiligungen aus Darlehen und Zinsen sowie Verbindlichkeiten gegenüber der DBAG aus der Vorfinanzierung von Investments. Zum Bilanzstichtag verfügen die Investmentgesellschaften über flüssige Mittel in Höhe von 9,0 Millionen Euro, die ausschließlich als liquide Mittel gehalten werden.

| Finanzanlagen | | |
|---|-------------------|----------------|
| in Tsd. € | 31.12.2024 | 30.9.2024 |
| Wert der Investments | | |
| brutto | 599.188 | 652.723 |
| Anteile anderer Gesellschafter der konzerninternen Investmentgesellschaften | -24.971 | -36.599 |
| netto | 574.216 | 616.124 |
| Übrige Aktiva/Passiva der konzerninternen Investmentgesellschaften | 33.832 | 62.146 |
| Sonstige Finanzanlagen | 461 | 458 |
| Finanzanlagen | 608.510 | 678.728 |

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

Der Lagebericht und der Konzernlagebericht der Deutschen Beteiligungs AG für das Rumpfgeschäftsjahr 2024 sind nach § 315 Abs. 5 HGB in Verbindung mit § 298 Abs. 2 Satz 1 HGB zusammengefasst.

Die Darstellung der wirtschaftlichen Lage der DBAG stützt sich auf eine Kurz-Bilanz und eine 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 Unternehmensregister veröffentlicht.

Die DBAG hat auf ihrer Hauptversammlung am 22. Februar 2024 die Umstellung des Geschäftsjahres auf das Kalenderjahr mit Wirkung ab dem 1. Januar 2025 beschlossen. Für den Zeitraum vom 1. Oktober 2024 bis 31. Dezember 2024 wurde daher ein Rumpfgeschäftsjahr gebildet. Die nachfolgenden Darstellungen beziehen sich entsprechend auf diesen Zeitraum und sind mit den Vorjahresangaben, die den Zeitraum vom 1. Oktober 2023 bis zum 30. September 2024 umfassen, nur eingeschränkt vergleichbar.

Ertragslage

Gesamtbewertung: Jahresüberschuss leicht positiv

Der **Jahresüberschuss** des Rumpfgeschäftsjahres 2024 war insbesondere durch das negative Bewertungs- und Abgangsergebnis beeinflusst. In dieser Dreimonatsperiode wurden niedrigere Gewinne aus dem Abgang von Beteiligungen realisiert als in der Zwölfmonatsperiode des Geschäftsjahres 2023/2024. Zudem fielen Abschreibungen auf Finanzanlagen an, aber anders als im Geschäftsjahr 2023/2024 keine Zuschreibungen.

Erträge aus dem Fonds- und Investmentgeschäft: Positive Beiträge aus Beteiligungen und aus dem Fondsgeschäft

Die **Erträge aus dem Fonds- und Investmentgeschäft** werden wesentlich bestimmt von Gewinnen bzw. Verlusten aus dem Abgang von Beteiligungen sowie vom Saldo der Abschreibungen bzw. Zuschreibungen auf die Beteiligungen. Dabei werden Letztere nach dem gemilderten Niederstwertprinzip und dem Wertaufholungsgebot gemäß dem deutschen HGB vorgenommen.

Das aktuelle **Bewertungs- und Abgangsergebnis** ist insbesondere beeinflusst durch die Veräußerung von Solvares und Abschreibungen auf Finanzanlagen.

Das **Ergebnis aus Beteiligungen** entfällt wie im Vorjahr im Wesentlichen auf Ergebniszusweisungen von verbundenen Unternehmen.

Die **Erträge aus dem Fondsgeschäft** lagen etwa auf Höhe eines Viertels des Wertes des Geschäftsjahres 2023/2024. Während im Konzernabschluss die Bruttoerträge aus der Fondsberatung berücksichtigt werden, sind im HGB-Abschluss Nettoerträge erfasst, die um den Aufwand der mit der Fondsberatung oder -verwaltung befassten Tochtergesellschaften gemindert sind.

Kurz-Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Beteiligungs AG (auf Basis HGB-Abschluss)

| in Tsd. € | 1.10.2024 bis 31.12.2024 | 1.10.2023 bis 30.09.2024 |
|---|-----------------------------|-----------------------------|
| Bewertungs- und Abgangsergebnis ¹ | -2.919 | 36.070 |
| Ergebnis aus Beteiligungen | 6.190 | 16.588 |
| Erträge aus dem Fondsgeschäft | 9.458 | 37.592 |
| Summe Erträge aus dem Fonds- und Investmentgeschäft | 12.729 | 90.250 |
| Personalaufwand | -6.740 | -26.586 |
| Sonstige betriebliche Erträge (ohne Zuschreibungen) | 761 | 5.109 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -3.609 | -15.930 |
| Abschreibungen immaterieller Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen | -154 | -370 |
| Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens | 22 | 84 |
| Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge | 830 | 1.522 |
| Zinsen und ähnliche Aufwendungen | -2.132 | -4.621 |
| Summe Übrige Ergebnisbestandteile | -11.022 | -40.792 |
| Ergebnis vor Steuern | 1.707 | 49.458 |
| Steuern vom Einkommen und vom Ertrag | 2.061 | -2.126 |
| Sonstige Steuern | 0 | -2 |
| Jahresüberschuss | 3.767 | 47.330 |

¹ Das Bewertungs- und Abgangsergebnis setzt sich aus den Posten der Gewinn- und Verlustrechnung „Gewinne aus dem Abgang von Beteiligungen“ von 18,3 Millionen Euro (Vorjahr: 53,8 Millionen Euro) und „Abschreibungen auf Finanzanlagen“ in Höhe von -21,2 Millionen Euro (Vorjahr: -28,5 Millionen Euro) zusammen. Darüber hinaus sind hier „Zuschreibungen von Finanzanlagen“ in Höhe von 0,0 Millionen Euro (Vorjahr: 10,8 Millionen Euro) enthalten, die in der Gewinn- und Verlustrechnung unter den sonstigen betrieblichen Erträgen ausgewiesen werden.

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

Übrige Ergebnisbestandteile: Keine Sonderfaktoren zu verzeichnen

Die größte Einzelposition, die den negativen Saldo der übrigen Ergebnisbestandteile prägt, ist der Personalaufwand. Im Rumpfgeschäftsjahr 2024 stieg die durchschnittliche Anzahl der Mitarbeiter auf 89 (Vorjahr: 88). Zudem erhöhen sich die Festvergütungen regelmäßig. Rückstellungen für variable Vergütungen waren im Rumpfgeschäftsjahr 2024 hingegen erst in begrenzter Höhe zu bilden.

Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen ergab sich eine überproportionale Steigerung insbesondere bei den Abschlusskosten, weil diese für das Rumpfgeschäftsjahr 2024 in ähnlicher Größenordnung anfallen wie für ein 12 Monate umfassendes Geschäftsjahr.

Die Zinsen und ähnlichen Aufwendungen waren im Rumpfgeschäftsjahr 2024 vor allem beeinflusst durch den Zinsaufwand für die Wandelanleihen. Dieser war im Geschäftsjahr 2023/2024 erstmals für das vierte Quartal zu berücksichtigen gewesen und damit für einen Zeitraum, der dem Rumpfgeschäftsjahr 2024 entspricht.

Vermögenslage

Die [Anteile an verbundenen Unternehmen](#) bilden den größten Posten im Anlagevermögen der DBAG. In diesen konzerninternen Investmentgesellschaften sind die Co-Investitionen in die Beteiligungen der jeweiligen DBAG-Fonds und die Investitionen in die ELF-Fonds gebündelt. Auch Langfristige Beteiligungen geht die DBAG über je eine konzerninterne Investmentgesellschaft ein.

Im Rumpfgeschäftsjahr 2024 ist die DBAG neue Investments sowie Investitionen, mit denen sie Zukäufe ihrer Portfoliounternehmen begleitete, eingegangen. Gegenläufig wirkten sich Abgänge aus. Vor allem sind dies die Veräußerungen mit Rückflüssen aus den konzerninternen Investmentgesellschaften. Zudem wurden zum 31. Dezember 2024 auf die Anteile an 4 verbundenen Unternehmen außerplanmäßige

Abschreibungen in Höhe von 21,2 Millionen Euro vorgenommen, weil der beizulegende Wert voraussichtlich dauerhaft unter den Anschaffungskosten liegt.

Kurz-Bilanz der Deutschen Beteiligungs AG (auf Basis HGB-Abschluss)

| in Tsd. € | 31.12.2024 | 30.09.2024 |
|---|----------------|----------------|
| Anteile an verbundenen Unternehmen | 577.536 | 612.331 |
| Sonstiges Anlagevermögen | 6.973 | 6.996 |
| Anlagevermögen | 584.510 | 619.327 |
| Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände | 60.822 | 21.023 |
| Wertpapiere des Umlaufvermögens | 103.645 | 126.400 |
| Flüssige Mittel | 7.083 | 8.022 |
| Umlaufvermögen | 171.550 | 155.445 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | 4.628 | 4.723 |
| Aktiva | 760.687 | 779.496 |
| Gezeichnetes Kapital | 64.439 | 64.977 |
| Kapitalrücklage | 270.956 | 270.956 |
| Gewinnrücklagen | 403 | 403 |
| Bilanzgewinn | 282.319 | 281.616 |
| Eigenkapital | 618.117 | 617.952 |
| Rückstellungen | 18.604 | 27.945 |
| Verbindlichkeiten | 123.966 | 133.598 |
| Passiva | 760.687 | 779.496 |

Im Umlaufvermögen sind vor allem die Forderungen gegen verbundene Unternehmen deutlich angestiegen. Hierzu trugen sowohl höhere Forderungen aus Gewinnzuweisungen als auch höhere Forderungen aus Darlehen bei.

Mit dem Ziel der fristenkongruenten Diversifizierung ihrer Refinanzierung hat die DBAG im Geschäftsjahr 2023/2024 erstmals eine Wandelanleihe und Schuldscheindarlehen begeben. Zum Bilanzstichtag war insgesamt ein Volumen von 113,5 Millionen Euro ausstehend. Auf diese beiden Positionen entfielen im Wesentlichen die zum 31. Dezember 2024 ausgewiesenen Verbindlichkeiten. Ihr Rückgang gegenüber dem 30. September 2024 ergab sich insbesondere aus der Tilgung eines Schuldscheindarlehens in Höhe von 6,5 Millionen Euro.

Finanzlage

Der Finanzmittelmittelbestand war im Verlauf des Rumpfgeschäftsjahres 2024 stets ausreichend hoch, um die bestehenden Kapitalzusagen zu erfüllen sowie den operativen Finanzbedarf sicherzustellen.

Die DBAG verfügte am Ende des Rumpfgeschäftsjahres 2024 über flüssige Mittel von 7,1 Millionen Euro (30. September 2024: 8,0 Millionen Euro). In kurzfristigen Wertpapieren waren 103,6 Millionen Euro (30. September 2024: 126,4 Millionen Euro) angelegt. Darüber hinaus kann die DBAG jederzeit 2 revolving Kreditlinien in Höhe von insgesamt 126,7 Millionen Euro, die zum Berichtsstichtag nicht genutzt waren, in Anspruch nehmen.

Wir gehen davon aus, den erwarteten Bedarf für die geplanten Investitionen des neuen und der beiden folgenden Geschäftsjahre aus den Finanzmitteln, durch Rückflüsse nach Veräußerungen und über die Kreditlinien decken zu können.

Die DBAG finanzierte ihre Aktivitäten im Rumpfgeschäftsjahr 2024 überwiegend aus dem Cashflow. Zum Bilanzstichtag verbesserte sich die Eigenkapitalquote leicht auf 81,3 Prozent nach 79,3 Prozent am Ende des Geschäftsjahres 2023/2024.

Chancen und Risiken

Ziel: Beitrag zur Wertschöpfung durch gezieltes Abwägen von Chancen und Risiken

Die DBAG ist aus ihrer Geschäftstätigkeit vielfältigen Risiken ausgesetzt. Die Risiken resultieren unter anderem aus der in unserem Geschäft üblichen Renditeerwartung, aus unserem geografischen Fokus, unserem Branchenfokus sowie aus dem angestrebten jährlichen Investitionsvolumen. Das Risikoprofil der DBAG wird von unserer Risikoneigung beeinflusst. Wir steuern es durch unsere Risikomanagementaktivitäten. Unsere Risikoneigung leitet sich von unserem Anspruch ab, den Unternehmenswert der DBAG nachhaltig zu steigern. Wir verfolgen dabei einen konservativen Ansatz, der sich unter anderem in der Struktur der DBAG-Bilanz mit einem hohen Eigenkapitalanteil niederschlägt. Das Eingehen bestandsgefährdender Risiken wird nicht akzeptiert. Die nachfolgenden Ausführungen gelten gleichermaßen für die DBAG und den Konzern.

Risikomanagementsystem

Wir verstehen Risikomanagement als einen proaktiven und präventiven Prozess. Risiken sind nach unserer Auffassung potenzielle negative Ereignisse, die sich aus möglichen Gefährdungen ergeben. Gefährdungen sind entweder nicht prognostizierbare Ereignisse oder zwar grundsätzlich planbare, aber dennoch Zufälligkeiten ausgesetzte Ereignisse.

Das Risikomanagementsystem ist fester Bestandteil unserer Geschäftsprozesse. Es berücksichtigt die rechtlichen Anforderungen, die sich aus Gesetzen, der Rechtsprechung, dem Deutschen Corporate Governance Kodex und internationalen Rechnungslegungsstandards ergeben. Das System dient dem Ziel, durch gezieltes Abwägen von Risiken einen Wertbeitrag zu schaffen. Dies gelingt, wenn unser Risikomanagement einen umfassenden Überblick über die Risikolage des Konzerns gewährleistet. Insbesondere Risiken mit wesentlichen negativen finanziellen Auswirkungen sollen früh erkannt werden, damit wir sie vermeiden, reduzieren, überwälzen oder bewältigen können.

Strukturen: Dezentrale Organisation des Risikomanagements

Das Risikomanagement liegt in der Verantwortung des Vorstands der DBAG. Überwacht wird es vom Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats der DBAG. Als unabhängige Instanz überwacht darüber hinaus die Interne Revision die Wirksamkeit des Risikomanagements. Die DBAG hat die Durchführung der internen Revisionsprüfungen einem externen Dienstleister übertragen.

Eine wesentliche Rolle spielt das Risikokomitee. Es besteht aus dem Vorstand und dem Risikomanager, der direkt an den für das Risikomanagement verantwortlichen Vorstand berichtet, sowie aus Risikoverantwortlichen auf der Ebene unterhalb des Vorstands. Die verantwortlichen Geschäftsleiter der einzelnen Unternehmensbereiche („Mitglieder der Geschäftsleitung“) unterstützen den Risikomanager bei der Identifizierung und Bewertung von Risiken.

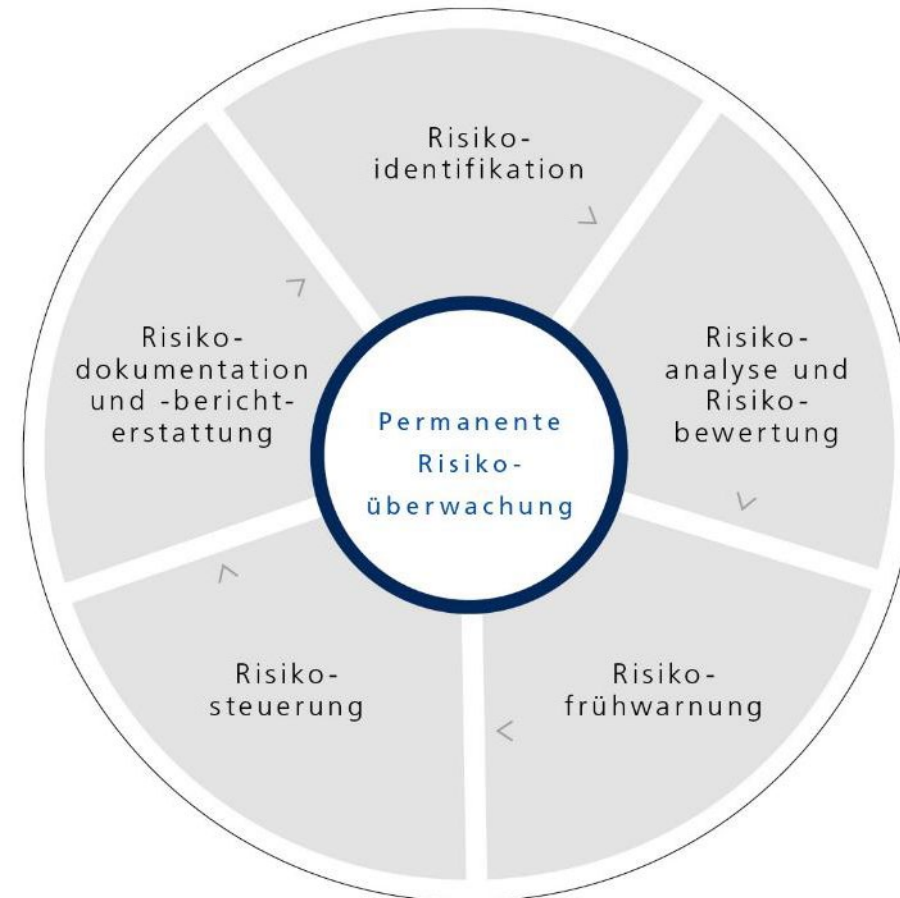
Das Risikomanagementsystem wird kontinuierlich und systematisch vom Risikomanager weiterentwickelt. Umfangreichere Ergänzungen erfolgten zuletzt in den 12 Monaten des Geschäftsjahres 2023/2024. In der kurzen Zeitspanne der 3 Monate des Rumpfgeschäftsjahres 2024 betrafen die Neuerungen vor allem das Interne Kontroll- und Risikomanagementsystem (vgl. hierzu den Abschnitt „Wesentliche Merkmale des gesamten Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems“).

Ziel des Risikomanagementsystems ist es, Vorstand und Aufsichtsrat über die Risiken mit hohem und sehr hohem Erwartungswert („wesentliche Risiken“; der Erwartungswert ist eine Kombination aus Eintrittswahrscheinlichkeit und Schadenshöhe) zu informieren. Die Risikobewertungskriterien sind aus der Risikostrategie des Vorstands abgeleitet. Risiken werden kontinuierlich erfasst, überwacht und gesteuert.

Chancen und Risiken

Prozesse: Risikoidentifizierung in den einzelnen Unternehmensbereichen

Der Risikomanagementprozess der DBAG gliedert sich in folgende Schritte:



Risiken in den einzelnen Unternehmensbereichen werden direkt von den verantwortlichen Mitgliedern der Geschäftsleitung identifiziert. Ein besonderes Augenmerk liegt dabei auf bestandsgefährdenden Risiken sowie Risiken mit wesentlicher Bedeutung für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der DBAG. Dabei werden geeignete Frühwarnindikatoren genutzt – messbare Kenngrößen also, die entweder selbst Einflussgrößen für die Veränderung eines Risikos darstellen oder aber als Messinstrumente geeignet sind, die Veränderungen risikotreibender Faktoren abzubilden.

Bekannte Risiken werden im Rahmen der Risikoanalyse und -bewertung von den jeweiligen Risikoverantwortlichen in Abstimmung mit dem Risikomanager auf Basis einer Risikomatrix geordnet. Dazu werden sie zunächst nach ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit auf einer Vierstufenskala kategorisiert. Außerdem wird die Schadenshöhe nach 4 Kriterien bewertet; die potenzielle Schadenshöhe wird nach realisierten Maßnahmen zur Schadensvermeidung oder -minderung beurteilt. Diese Matrix ist im Einzelnen im untenstehenden Schaubild dargestellt.

Der Risikomanager prüft im Anschluss die Einzelrisiken und die beschlossenen Aktionen auf Vollständigkeit. Die Ausführung dieser Aktionen sowie ihre Steuerung und Überwachung obliegt den Risikoverantwortlichen in den jeweiligen Bereichen.

Die Risikosteuerung hat grundsätzlich das Ziel, das Gesamtrisiko für die DBAG in einem akzeptablen und tragbaren Rahmen zu halten. Maßnahmen zur Risikoreduzierung sollen die Eintrittswahrscheinlichkeit des Risikos verringern und/oder die Schadenshöhe begrenzen. Restrisiken werden bewusst getragen oder auf Dritte abgewälzt.

Risiken werden quartalsweise an den Gesamtvorstand berichtet. Werden außerhalb des Turnus Risiken identifiziert, sind diese abhängig von ihrer Bedeutung unmittelbar an den Risikomanager oder direkt an den Vorstand zu melden. Damit wird zu jeder Zeit eine umfassende und aktuelle Analyse der Risikosituation gewährleistet. Der Vorstand informiert den

Chancen und Risiken

Prüfungsausschuss einmal im Geschäftsjahr umfassend über die Risikolage der DBAG; bei einer unerwarteten erheblichen Änderung wird der Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats zeitnah vom Vorstand unterrichtet.

| | | Erwartungswert (Kombination aus EW und SH) | | | | | |
|----------------------------------|--------------------------------|--|---|---|---|---|---|
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | | |
| Eintrittswahrscheinlichkeit (EW) | > 70 % | wahrscheinlich | 4 | moderat | hoch | sehr hoch | sehr hoch |
| | > 50–70 % | möglich | 3 | sehr gering | moderat | hoch | sehr hoch |
| | 20–50 % | gering | 2 | sehr gering | moderat | hoch | hoch |
| | < 20 % | unwahrscheinlich | 1 | sehr gering | sehr gering | moderat | hoch |
| | | | | gering | moderat | hoch | sehr hoch |
| | Finanzieller Schaden | | | < 10 Mio. € | 10–50 Mio. € | > 50–100 Mio. € | > 100 Mio. € |
| | Reputationsschaden | | | Einzelne negative Berichterstattung in den Medien | Vermehrte negative Berichterstattung in den Medien | Extensive negative Berichterstattung und kurzfristiger Vertrauensverlust der Investoren | Extensive negative Berichterstattung und langfristiger Vertrauensverlust der Investoren |
| | Regulatorischer Schaden | | | Verwarnung | Umstellung der Organisation | Umstellung der Geschäftstätigkeit | Einstellung der Geschäftstätigkeit |
| | Managementaufwand | | | Ereignis, welches durch den normalen Tagesablauf abgedeckt wird | Kritisches Ereignis, welches mit bestehenden Ressourcen bewerkstelligt wird | Kritisches Ereignis mit erhöhtem Managementaufwand | Desaster mit signifikantem Managementaufwand |
| Schadenshöhe (SH) | | | | | | | |

Chancen und Risiken

Instrumente: Risikoregister mit 59 Einzelrisiken

Das Risikohandbuch der DBAG enthält unternehmensspezifische Grundsätze zur Methode des Risikomanagements und beschreibt die Risikosteuerungsinstrumente und deren Funktionsweise. Das Risikoregister wird quartalsweise aktualisiert; zum Stichtag 31. Dezember 2024 waren darin wie zum Ende des Geschäftsjahres 2023/2024 59 Einzelrisiken

dargestellt und bewertet. Die wesentlichen Risiken, ihre Ursachen und Auswirkungen sowie die Maßnahmen zu ihrer Steuerung werden ebenfalls quartalsweise in einem Risikobericht zusammengefasst, der sich an den Vorstand der DBAG richtet.

In der folgenden Tabelle stellen wir die wesentlichen Risiken zum Berichtsstichtag dar.

| Risiken mit hohem und sehr hohem Erwartungswert | Erwartungswert im Vergleich zum Gj. 2023/2024 | Eintrittswahrscheinlichkeit | Schadenshöhe |
|---|---|-----------------------------|--------------|
| Risiken des Segments Fondsberatung | | | |
| Personalbedarf kann nicht gedeckt werden | unverändert | möglich | hoch |
| Finanzierungszusagen externer Investoren für DBAG-Fonds können nicht in erforderlichem Umfang eingeworben werden | unverändert | möglich | sehr hoch |
| Investitionsperiode wird außerordentlich beendet oder ein oder mehrere DBAG-Fonds werden außerordentlich abgewickelt | unverändert | unwahrscheinlich | sehr hoch |
| Risiken des Segments Private-Markets-Investments | | | |
| Investitionsstrategie erweist sich als unattraktiv bzw. wird unzureichend durchgeführt | unverändert | gering | hoch |
| Investitionen in Beteiligungs- / Finanzierungsmöglichkeiten werden nicht durchgeführt | unverändert | gering | hoch |
| Externe Risiken | | | |
| Allgemeine wirtschaftliche Lage und konjunkturelle Entwicklung haben negativen Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage unserer Investments | unverändert | möglich | hoch |
| Niedrigeres Bewertungsverhältnis an den Kapitalmärkten | unverändert | möglich | hoch |
| Negative Entwicklung des Zinsniveaus | unverändert | gering | hoch |
| Gefährdung der Selbstständigkeit der DBAG | unverändert | unwahrscheinlich | sehr hoch |
| Operationale Risiken | | | |
| Unzureichender Schutz vertraulicher Daten gegen unberechtigten Zugriff | unverändert | möglich | hoch |

Chancen und Risiken

Wesentliche Veränderungen gegenüber dem Geschäftsjahr 2023/2024

Im Rumpfgeschäftsjahr 2024 wurde die Eintrittswahrscheinlichkeit des Risikos „Unzureichender Zugang zu neuen und attraktiven Beteiligungs-/Finanzierungsmöglichkeiten“ von gering auf unwahrscheinlich herabgestuft. In Verbindung mit der unveränderten Beurteilung der Schadenhöhe als hoch ergibt sich nunmehr für dieses Risiko ein moderater Erwartungswert gegenüber einem hohen Erwartungswert bisher. Damit ist es nicht mehr Bestandteil der wesentlichen Risiken.

Aufgrund der guten Marktpositionierung der DBAG, die sich mit der mehrheitlichen Beteiligung an ELF Capital aus Sicht des Vorstands weiter verbessert hat, besteht ein konstant hoher Deal Flow. Zur Stärkung des Deal Sourcings wurden darüber hinaus interne Maßnahmen hinsichtlich unseres Teams und der von ihm genutzten Instrumente umgesetzt.

Erläuterung der Einzelrisiken

Im Folgenden erläutern wir die zum Berichtsstichtag bestehenden wesentlichen Risiken. Die Risiken des operativen Geschäfts ordnen wir dem Segment zu, das von dem jeweiligen Risiko am stärksten betroffen ist. Allerdings würden sich die Folgen aus Risiken des Segments Fondsberatung langfristig auch auf das Segment Private-Marktes-Investments auswirken und umgekehrt.

Risiken des Segments Fondsberatung

Personalbedarf kann nicht gedeckt werden

Der Erfolg im Private-Markets-Geschäft ist eng mit den handelnden Personen verknüpft. Unzufriedene Mitarbeiter oder eine hohe Fluktuationsrate können eine höhere Arbeitsbelastung anderer Mitarbeiter verursachen; eine negative Reputation der DBAG als Arbeitgeber würde die Mitarbeitergewinnung erschweren. Mitarbeiterzufriedenheit ist daher eine der nichtfinanziellen Steuerungskennzahlen der DBAG. Die aktuelle Aufstellung der Gesellschaft lässt nach unserer Einschätzung kurz- und auch mittelfristig keine Personalengpässe erwarten. Mögliche

Fluktuationsrisiken begrenzen wir unter anderem mit einem branchenüblichen, wettbewerbsfähigen Vergütungssystem. Wir bieten regelmäßige individualisierte Maßnahmen der betrieblichen Weiterbildung an, Persönlichkeitstrainings sind fester Bestandteil des Karriereplans, zudem legen wir Wert auf eine gute Vereinbarkeit von Familie und Beruf.

Finanzierungszusagen externer Investoren für DBAG-Fonds können nicht in erforderlichem Umfang eingeworben werden

Die DBAG kann ihre Strategie langfristig nur weiterverfolgen, wenn es gelingt, Finanzierungszusagen für DBAG-Fonds einzuwerben. Gelingt dies nicht im erforderlichen oder geplanten Umfang oder nicht in dem geplanten Zeitraum, stellt dies ein Risiko dar.

Die DBAG bzw. ihr Investment Advisory Team muss dafür eine langjährig erfolgreiche Investitionstätigkeit mit attraktiver Rendite nachweisen. Dabei gewinnen ESG-Aspekte bei der Geschäftstätigkeit eines Unternehmens eine immer größere Bedeutung.

Auch die generelle Bereitschaft der Private-Equity-Investoren, neue Kapitalzusagen zu gewähren, die Verfassung der Kapitalmärkte und das gesamtwirtschaftliche Umfeld spielen eine Rolle. Letzteres gestaltet sich derzeit deutlich herausfordernder als in früheren Jahren. In dieser Phase allgemeiner wirtschaftlicher Veränderung und Unsicherheit agieren Investoren vorsichtiger als bisher und stellen gegenüber dem hohen Niveau vergangener Jahre weniger Anlagemittel bereit. In der Folge ist bereits zu beobachten, dass sich Marktbegleiter teilweise zurückziehen.

Schließlich kann auch eine Änderung des Steuerrechts, die zu einer Besteuerung ausländischer Gesellschafter deutscher Fondsgesellschaften in Deutschland führen würde, gravierende Nachteile für die DBAG mit sich bringen.

Wir wirken dem Risiko unzureichender Finanzierungszusagen entgegen, indem wir uns unter anderem regelmäßig mit bestehenden und

potenziellen Investoren der DBAG-Fonds austauschen. Diesen Dialog bauen wir sowohl hinsichtlich der Häufigkeit als auch der Intensität der Kontakte kontinuierlich aus. Auch unsere allgemeine Marktbearbeitung haben wir unter anderem durch Strukturveränderungen in unserem Vertriebsteam mit dem Ziel verstärkt, den Bekanntheitsgrad der DBAG zu erhöhen. Bei der Auswahl der Investoren achten wir zudem auf deren Fähigkeit, möglichst auch in Folgefonds zu investieren. Nicht zuletzt überprüfen wir unsere Investitionsstrategie regelmäßig.

Investitionsperiode wird außerordentlich beendet oder ein oder mehrere DBAG-Fonds werden außerordentlich abgewickelt

Die Investitionsperiode eines DBAG-Fonds endet automatisch, wenn die Fondsberatung nicht mehr maßgeblich von bestimmten Schlüsselpersonen, die in den Fondsverträgen definiert sind, erbracht wird. Bei verschiedenen Anlässen, zum Beispiel einer unbefriedigenden Wertentwicklung der Beteiligungen des jeweiligen Fonds, einem mangelnden Investitionsfortschritt oder einem grundsätzlichen Vertrauensverlust, haben die Fondsinvestoren zudem das Recht, die Investitionsperiode der jeweiligen Fonds zu beenden; dafür ist typischerweise eine 75-Prozent-Mehrheit erforderlich. Im Fall schwerwiegender Vertragsverstöße haben die Investoren das Recht, die Fondsverwaltungsgesellschaft abzulösen oder den Fonds abzuwickeln.

Aus diesen Situationen würde sich eine Reduzierung oder der Wegfall der Erträge aus der Beratung dieses Fonds ergeben. Die DBAG hätte zudem keinen Einfluss mehr auf die Verwaltung der Beteiligungen, die mit dem jeweiligen Fonds eingegangen wurden. Ohne die Fonds an ihrer Seite wäre die DBAG auch in ihren Möglichkeiten eingeschränkt, eigene Investments zu tätigen. Ein laufender Austausch mit den Investoren und eine frühzeitige Reaktion auf deren Anliegen sollen dieses Risiko begrenzen.

Chancen und Risiken

Risiken des Segments Private-Markets-Investments

Investitionsstrategie erweist sich als unattraktiv bzw. wird unzureichend durchgeführt

Eine wichtige Voraussetzung für unseren Erfolg ist eine attraktive Investitionsstrategie. Ohne Investitionserfolg ließe sich die angestrebte Wertsteigerung bzw. die erwarteten Renditen nicht erzielen, Investoren zögen zugesagtes Kapital ab, neue Zusagen könnten nicht eingeworben werden. Um diese Risiken zu begrenzen, überprüfen Vorstand und DBAG Investment Advisory Team bzw. ELF Investment Advisory Team laufend, ob unser Branchenfokus, unser regionaler Schwerpunkt und die von uns angebotenen Finanzierungslösungen für den Mittelstand eine ausreichende Menge hinreichend vielversprechender Investitionsmöglichkeiten bieten. So tragen beispielsweise der erfolgreiche Markteintritt in Italien und das um Private Debt erweiterte Finanzierungsangebot zur Risikoreduzierung bei.

Zudem überprüfen wir wiederkehrend unsere Investitionsstrategie und beobachten den Markt. Die beiden Investment Advisory Teams tauschen sich regelmäßig über die Erfahrungen mit Beratern und Dienstleistern aus Due-Diligence-Prozessen aus, um fehlerhafte Due-Diligence-Ergebnisse zu vermeiden. Diesem Ziel dienen auch die Standardisierung interner Prozesse und ein forcierter Wissenstransfer innerhalb der beiden Investment Advisory Teams. Hiervon ausgenommen sind jedoch in jedem Fall laufende Transaktionen, für die Chinese Walls zwischen den beiden Investment Advisory Teams etabliert wurden.

Investments in Beteiligungs-/Finanzierungsmöglichkeiten werden nicht durchgeführt

Selbst wenn wir eine ausreichende Menge attraktiver Investitionsmöglichkeiten haben, besteht das Risiko, dass diese nicht in konkrete Unternehmensbeteiligungen oder Finanzierungsmöglichkeiten münden. Ein Grund dafür kann mangelnde Wettbewerbsfähigkeit sein – etwa, weil wir aufgrund unzureichender Prozesse zu langsam agieren, einen zu niedrigen Preis bieten, nicht in der Lage sind, eine Akquisitionsfinanzierung zu arrangieren oder für Finanzierungen eine zu hohe

Verzinsung fordern. Um die Folgen dieses Risikos zu vermeiden, arbeiten wir ständig daran, den internen Wissenstransfer zu verbessern und die entsprechenden Prozesse an veränderte Wettbewerbsbedingungen anzupassen.

Externe Risiken

Die allgemeine wirtschaftliche Lage und die konjunkturelle Entwicklung haben einen negativen Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage unserer Investments

Die Entwicklung unserer Investments wird durch Marktfaktoren wie geografische und branchenspezifische Konjunkturverläufe, politische und finanzwirtschaftliche Veränderungen, Energie- und Rohstoffpreise, Engpässe entlang der Lieferketten sowie Veränderungen von Wechselkursen beeinflusst. Darüber hinaus können sich umwälzende technologische Veränderungen negativ auf einzelne Unternehmen oder die Unternehmen einer Branche auswirken.

Als Folge dieser Faktoren – einzeln oder insgesamt betrachtet – könnte sich die Haltedauer der Private-Equity-Beteiligungen verlängern und Veräußerungsgewinne könnten später vereinnahmt oder geschmälert werden. Im Private-Debt-Geschäft könnte sich die Schuldentragfähigkeit der von uns finanzierten Unternehmen verringern. Zinszahlungen können ausfallen oder Nachfinanzierungen notwendig werden. Schlimmstenfalls droht bei einzelnen Investments der Verlust des eingesetzten Kapitals. In einem solchen Fall müssten wir auch einen Reputationsverlust befürchten. Insbesondere die Marktfaktoren ändern sich zum Teil sehr kurzfristig. Wir können darauf nur eingeschränkt reagieren.

Grundsätzlich sind kurzfristige Ergebnisse für den Erfolg im Private-Markets-Geschäft nicht maßgeblich. Gegebenenfalls ist der Ansatz für die Weiterentwicklung einer einzelnen Beteiligung durch das Management des Portfoliounternehmens anzupassen bzw. im Private-Debt-Geschäft möglicherweise die Finanzierung eines Investments gemeinsam mit dessen Management anders zu strukturieren. Dazu ist es notwendig, die Entwicklung unserer Investments eng zu verfolgen. Grundsätzlich wirkt

bereits die Diversifikation unserer Investments dem Risiko aus zyklischen Entwicklungen einzelner Branchen entgegen, die wir in den letzten Jahren kontinuierlich ausgebaut haben.

Niedrigeres Bewertungsverhältnis an den Kapitalmärkten

In die Ermittlung des Zeitwertes unserer Portfoliounternehmen und damit des Portfoliowertes gehen die Bewertungsverhältnisse an den Kapitalmärkten ein. Ein geringeres Bewertungsniveau führt in der Regel zu einem niedrigeren Portfoliowert. Dem Risiko an den Kapitalmärkten können wir nicht entgegen. Wir können es mindern, indem wir zu hohe Einstiegspreise vermeiden. Wenn es gelingt, eine bessere strategische Positionierung der Beteiligungen zu erreichen, ist ein höherer Bewertungsmultiplikator gerechtfertigt. Weil selten alle Branchen gleichermaßen von Veränderungen am Kapitalmarkt betroffen sind, wirkt eine Diversifikation des Portfolios auch diesem Risiko entgegen.

Negative Entwicklung des Zinsniveaus

Das Risiko einer Veränderung des Zinsniveaus wirkt sich auf unser Geschäft in unterschiedliche Richtungen aus:

Sinkende Zinsen stellen für unser Private-Debt-Geschäft das größte Risiko dar. Sie bedeuten für ELF Capital zum Beispiel verstärkten Margendruck und stärkeren Wettbewerb durch traditionelle Banken.

In unserem Private-Equity-Geschäft wirken sich Zinssenkungen hingegen positiv aus, da sich die Finanzierungskosten der DBAG sowie von Akquisitionen reduzieren und sich der Cash-Flow-Puffer zur Bedienung des Schuldendienstes verbessert. Zudem erhöhen niedrigere Zinsen die Bewertungsspielräume an den Kapitalmärkten und führen häufig zu steigenden Kapitalmarktmultiplikatoren.

Die Entwicklung des Zinsniveaus können wir nicht beeinflussen. Wir verfolgen daher unter anderem über regelmäßige Bankengespräche die Kapitalmarktentwicklung eng und prüfen mögliche Handlungsalternativen sorgfältig. Vor allem beobachten wir auch die Veränderung von

Chancen und Risiken

Beteiligungs- und Finanzierungsmöglichkeiten genau, um unsere Positionierung im Markt regelmäßig anzupassen und so unsere Position zu halten oder sogar zu stärken.

Gefährdung der Selbstständigkeit der DBAG

Eine Unterbewertung der DBAG-Aktie könnte zunächst den Einstieg eines Großaktionärs und anschließend dessen Einflussnahme in unserem Unternehmen ermöglichen. Weil die Investoren der DBAG-Fonds jedoch voraussetzen, dass unser DBAG Investment Advisory Teams Beratungsleistungen frei von Einflüssen Dritter erbringen kann, wäre mit diesem Verlust der Unabhängigkeit das Geschäftsmodell der DBAG grundsätzlich gefährdet: Möglicherweise würden zum einen Investoren keine neuen Zusagen für DBAG-Fonds geben – sondern im Gegenteil bestehende Beratungsverträge kündigen oder die Investitionsperiode der Fonds beenden – und zum anderen wären künftige Kapitalerhöhungen zu attraktiven Konditionen erschwert.

Dieses Risiko mindern wir, indem wir Kontakte zu aktuellen und potenziellen Aktieninvestoren intensiv pflegen. Zugleich haben wir eine rechtliche Struktur angelegt, die das Fondsberatungsgeschäft von Einflüssen Dritter abschirmt.

Operationale Risiken

Unzureichender Schutz vertraulicher Daten gegen unberechtigten Zugriff

Unser Geschäft erfordert nicht nur geeignete Soft- und Hardware, sondern auch einen zuverlässigen Datenzugriff für Berechtigte zu jeder Zeit. Besonders wichtig dabei sind die Datensicherung und der sichere Schutz gegen unberechtigten Zugriff. Um der Gefahr eines unberechtigten Zugriffs durch einen Hacker-Angriff, durch Schwachstellen in unserem Netzwerk oder zum Beispiel durch die Installation unerwünschter Software durch unsere Mitarbeiter entgegenzuwirken, werden unsere Sicherheitsmaßnahmen kontinuierlich geprüft und aktualisiert.

Die DBAG hat eigene IT-Fachkräfte; sie werden regelmäßig von externen Beratern unterstützt. Den zunehmenden IT-Risiken begegnet die DBAG unter anderem durch regelmäßige interne und externe Überprüfungen. Den Aufwand für den Schutz unserer Systeme und Daten haben wir in den vergangenen Jahren deutlich erhöht. Zudem haben wir die Schulungen unserer Mitarbeiter im Hinblick auf IT-Risiken kontinuierlich ausgeweitet. Nicht zuletzt führen wir für die aus dem Internet erreichbaren Systeme der DBAG und für die Softwarekonfiguration sowie für die Website wiederkehrend Sicherheitsprüfungen durch und setzen die daraus gewonnenen Erkenntnisse zeitnah um.

Erläuterung der Chancen

Chancenmanagement ist ein wesentlicher Bestandteil unseres operativen Geschäfts, dessen Prozesse wir kontinuierlich verbessern. Ein aktives Chancenmanagement außerhalb der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit, zum Beispiel durch die Optimierung der Anlage flüssiger Mittel, findet jedoch nicht statt.

Fondsberatung: Höhere Vergütungen aus den DBAG- und den ELF-Fonds

In der Fondsberatung stehen die Vergütungsvereinbarungen für die Laufzeit eines Fonds weitgehend fest. Chancen ergeben sich jedoch aus dem Einsatz des Top-up Fund des DBAG Fund VIII: Die Vergütung dieses Teilfonds bemisst sich nicht nach der Höhe der zugesagten Mittel, sondern nach der niedrigeren Basis aus zugesagten Mitteln und investierten Mitteln. Wenn es uns gelingt, Transaktionen unter Einsatz des Top-up Fund zu strukturieren, erhält die DBAG entsprechend höhere Erträge aus der Fondsberatung.

Das Geschäft der DBAG Luxemburg, die geschäftsführungs- und investimentbezogenen Dienstleistungen für die luxemburgischen Gesellschaften der DBAG-Fonds erbringt, ist erfolgreich angelaufen; wir erzielen hier inzwischen sichtbare Erträge für Beratungsleistungen (vgl. hierzu die

Ausführungen im Abschnitt „Segment Fondsberatung“). Dieses wollen wir künftig noch weiter ausbauen.

Höhere Fondsvergütungen erwarten wir uns zudem aus der weiteren Entwicklung unseres Finanzierungsangebots entlang des gesamten Bedarfs mittelständischer Unternehmen zusammen mit ELF Capital. Die Gesellschaft haben wir im November 2023 mehrheitlich übernommen und stehen daher erst am Beginn der Erschließung der gemeinsamen Marktpotenziale.

Wenn sich die Erweiterung der Investitionsstrategie um das Angebot Langfristiger Beteiligungen weiter erfolgreich entwickelt, könnte für diese Investitionsstrategie zudem ein eigener Fonds aufgelegt werden. Auch die Ausweitung unseres regionalen Investitionsfokus auf Italien bietet die Chance, weitere Beratererträge zu generieren: nämlich dann, wenn es gelingt, wegen des vergrößerten geografischen Radius ein höheres Fondsvolumen einzuwerben als für einen Fonds, der sich stärker auf die DACH-Region konzentriert.

Private-Equity-Investments: Strategische Weiterentwicklung durch Langfristige Beteiligungen und Ausweitung des geografischen Fokus

Im Geschäftsjahr 2019/2020 erweiterten wir unsere Plattform mit Eigenkapitallösungen für den Mittelstand um Langfristige Beteiligungen. Dieses Angebot trifft im Markt auf gute Resonanz; zum Berichtsstichtag waren wir in 4 Langfristige Beteiligungen investiert.

Auch mit der Erweiterung unseres geografischen Fokus auf Beteiligungen in Italien haben wir uns den Zugang zu neuen Beteiligungsmöglichkeiten eröffnet. Die Chancen auf weitere MBOs in Italien sind gut: Auf dem italienischen Markt sind weniger Private-Equity-Gesellschaften aktiv als auf dem deutschen Markt. Zudem differenziert die DBAG sich in Italien mit ihrem starkem Fokus auf Unternehmen mit industriellen Geschäftsmodellen und mit ihrem guten Zugang zu familien- und gründergeführten Unternehmen. Mit unserem Büro in Mailand sind wir vor Ort

Chancen und Risiken

präsent und können den italienischen Markt direkt und persönlich bedienen.

Private-Equity-Investments: Stärkung der Wettbewerbskraft durch großes und erfahrenes DBAG Investment Advisory Team

Der Wettbewerb um attraktive Beteiligungsmöglichkeiten ist weiterhin intensiv. Ein mitunter entscheidender Faktor im Wettbewerb ist die Fähigkeit, mit dem Verkäufer in einem engen Zeitrahmen eine Einigung zu erzielen. Insofern können der DBAG aus der Größe ihres in den letzten Jahren kontinuierlich erweiterten Investment Advisory Teams und aus ihrer gesamten Ablauforganisation Chancen erwachsen, weil sie in der Lage ist, innerhalb kurzer Zeit Transaktionen durchzuführen, zum Teil mehrere gleichzeitig.

Jenseits der Schnelligkeit und Handlungsfähigkeit in der Investitionsphase bietet ein großes und erfahrenes Investment Advisory Team künftigen Portfoliounternehmen attraktive Perspektiven, wenn es um die Begleitung der Umsetzung ihrer Wertsteigerungsstrategie geht.

Private-Debt-Investments: Strategische Weiterentwicklung durch Ergänzung des Finanzierungsangebots der DBAG um Private-Debt-Finanzierungslösungen

Seit November 2023 ist die DBAG mehrheitlich an ELF Capital beteiligt. Dadurch hat sie ihr Angebot an flexiblen Finanzierungslösungen um privates Fremdkapital erweitert. DebtFonds spielen in der Finanzierung des Mittelstands eine immer wichtigere Rolle, da sie sukzessive Marktanteile der klassischen kreditgebenden Banken übernehmen. DBAG und ELF Capital bieten gemeinsam ein breites Angebot für den Finanzierungsbedarf mittelständischer Unternehmen. Sie bringen jeweils attraktive und komplementäre Netzwerke ein, die das Realisieren von Skaleneffekten sowohl mit Blick auf die Finanzierung mittelständischer Unternehmen als

auch auf zusätzliche Investitionsmöglichkeiten für Fondsinvestoren ermöglichen sollen. Über ein mittelfristig höheres Wachstum der Erträge aus der Fondsberatung und eine weitere Diversifizierung der Investments der DBAG sollen zugleich die Aktionäre der DBAG von der neuen Beteiligung profitieren.

Gesamtaussage zur Chancen- und Risikosituation

Im Rumpfgeschäftsjahr 2024 hat sich keine grundsätzliche Veränderung der Chancen- und Risikosituation gegenüber dem Geschäftsjahr 2023/2024 ergeben. Auf Basis der heute zur Verfügung stehenden Informationen sehen wir weiterhin keine Risiken, die einzeln oder in Kombination miteinander eine Gefahr für den Fortbestand der DBAG oder des Konzerns darstellen. Außerordentliche Chancen können wir ebenfalls nicht erkennen.

Wesentliche Merkmale des gesamten Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems⁷

Das Interne Kontrollsystem (IKS) orientiert sich am international anerkannten Rahmenwerk für interne Kontrollsysteme des Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO).

Der Umfang und die Ausgestaltung eines angemessenen und wirksamen IKS liegen im Ermessen und in der Verantwortung des Vorstands. Der Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats der DBAG überwacht die Wirksamkeit des IKS.

Das IKS der DBAG beschreibt Maßnahmen und Kontrollen, die die Risiken in den Unternehmensprozessen in den verschiedenen Bereichen der DBAG minimieren und damit das Erreichen des zentralen wirtschaftlichen Ziels der DBAG sicherstellen sollen. Das IKS beinhaltet die von dem Management im Unternehmen eingeführten Grundsätze, Verfahren und Maßnahmen (Regelungen), die gerichtet sind auf die organisatorische Umsetzung der Entscheidungen des Managements

- › zur Sicherung der Wirksamkeit und Wirtschaftlichkeit der Geschäftstätigkeit (hierzu gehört auch der Schutz des Vermögens einschließlich der Verhinderung und Aufdeckung von Vermögensschädigungen),
- › zur Ordnungsmäßigkeit und Verlässlichkeit der internen und externen Rechnungslegung (Buchführung, Abschluss und Lagebericht) sowie
- › zur Einhaltung der für das Unternehmen maßgeblichen Gesetze und Vorschriften.

Umfang und Ausgestaltung des Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems entsprechen den besonderen Anforderungen an das Fondsberatungs- und Finanzierungsgeschäft. 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.

Das Risikomanagement ist als kontinuierlicher Prozess in die betrieblichen Abläufe der DBAG integriert. Zur Beschreibung der wesentlichen Merkmale verweisen wir auf den Abschnitt „Risikomanagementsystem“. Wir entwickeln das IKS in allen Abteilungen der DBAG kontinuierlich fort, setzen Verbesserungen um und dokumentieren neue Prozesse. Im Rumpfgeschäftsjahr 2024 betraf dies vor allem zusätzliche Richtlinien in unserem House of Governance – der Zusammenfassung aller Unternehmensrichtlinien des Internen Kontrollsystems. So wurden neue Richtlinien wie zum Beispiel zur Digitalisierung von Geschäftsprozessen erarbeitet und implementiert sowie bestehende Richtlinien überarbeitet beziehungsweise weiterentwickelt und vom Vorstand verabschiedet.

Im Rumpfgeschäftsjahr 2024 lagen dem Vorstand keine Informationen vor, die auf wesentliche Ineffizienzen bei der Wirksamkeit oder Unangemessenheit des internen Kontrollsystems schließen lassen. Grundsätzlich

⁷ Kein geprüfter Bestandteil des zusammengefassten Lageberichts.

Chancen und Risiken

ist aber zu berücksichtigen, dass ein internes Kontrollsystem, unabhängig von der Gestaltung, keine absolute Sicherheit liefert, Fehler in unseren Geschäftsprozessen aufzudecken.

Wesentliche Merkmale des Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess (§ 289 Abs. 4 und § 315 Abs. 4 HGB)

Der rechnungslegungsbezogene Teil des IKS ist Gegenstand der Abschlussprüfung im Rahmen eines risikoorientierten Prüfungsansatzes. Zudem überwacht der Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats – wie es § 107 Abs. 3 AktG fordert – das IKS.

Die DBAG stellt ihren Jahres- und ihren Konzernabschluss auf Basis der geltenden Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze gemäß HGB bzw. 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. Die Verantwortlichkeiten im Bereich des Rechnungslegungsprozesses sind eindeutig zugeordnet. Die im Rechnungswesen verwendeten IT-Systeme werden überwiegend mit Standardsoftware betrieben; sie sind durch umfangreiche Zugriffsregelungen gegen unberechtigte Zugriffe von innen und außen geschützt. Letztere werden einer regelmäßigen Prüfung unterzogen und Erkenntnisse daraus werden zeitnah umgesetzt. Alle am Rechnungslegungsprozess beteiligten Personen sind den Anforderungen entsprechend qualifiziert. Ihre Anzahl ist so bemessen, dass sie die Aufgaben gut bewältigen 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 analysieren wir regelmäßig im Hinblick auf die Existenz und Funktionsfähigkeit der eingerichteten internen Kontrollen mit wechselnden Schwerpunkten. Dabei gewonnene Erkenntnisse setzen wir zeitnah um. Die Vollständigkeit und die Richtigkeit der Daten des Rechnungswesens werden regelmäßig anhand von Stichproben und Plausibilitätschecks manuell kontrolliert. Zudem setzen wir auf das 4-Augen-Prinzip.

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 die Darstellung der tatsächlichen Vermögens-, Finanz- und Ertragslage beeinträchtigen könnten.

Prognosebericht

Prognosezeitraum

Unser Geschäft erfordert einen mittel- bis langfristigen Prognosezeitraum, da sich der Erfolg von Private-Equity-Investments, von Private-Debt-Investments und in der Fondsberatung nur über eine Zeitspanne von mehreren Jahren bewerten lässt. Aus diesem Grund prognostizieren wir wesentliche Kennziffern nicht nur für das jeweils gerade begonnene neue Geschäftsjahr, sondern auch für die beiden Folgejahre. Grundlage der Prognose ist unsere detaillierte Mittelfrist- und Liquiditätsplanung für den Zeitraum bis Ende 2027.

Die Geschäftsentwicklung der Deutschen Beteiligungs AG unterliegt grundsätzlich den gleichen Steuerungskennzahlen wie die des DBAG-Konzerns. Daher gelten die folgenden Ausführungen sowohl für den DBAG-Konzern als auch für die Deutsche Beteiligungs AG.

Für die Steuerungskennzahlen unserer finanziellen Ziele prognostizieren wir Bandbreiten, deren Spannen sich an der unterschiedlichen Planbarkeit der Kennzahlen orientieren. Für die nichtfinanziellen Steuerungskennzahlen geben wir hingegen Punktprognosen ab.

Erwartete Entwicklung der Rahmenbedingungen

Konjunkturelles Umfeld: Deutschland steckt in der Strukturkrise fest

Die Erholung der Konjunktur in Deutschland lässt aus Sicht der Deutschen Bundesbank auf sich warten⁸. Die deutsche Wirtschaft kämpfe nicht nur mit hartnäckigem konjunkturellem Gegenwind, sondern auch mit strukturellen Problemen. Diese belasteten vor allem die Industrie sowie ihre Exportgeschäfte und Investitionen. Auch der Arbeitsmarkt reagiere mittlerweile spürbar auf die schon länger andauernde Wirtschaftsschwäche. Dies dämpfe den privaten Konsum.

⁸ Pressenotiz der Deutschen Bundesbank vom 13. Dezember 2024 anlässlich ihrer Deutschland-Prognose.

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt werde daher erst im Verlauf des Jahres 2025 langsam zur Erholung ansetzen und damit im Jahr 2025 nur leicht um 0,2 Prozent wachsen.

Trotz der schwachen Konjunktur dürfte die Inflationsrate 2025 gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex nur leicht von jahresdurchschnittlich 2,5 auf 2,4 Prozent sinken. Dies läge an vorübergehend stärker steigenden Preisen für Nahrungsmittel und am nur langsam nachlassenden Preisdruck bei Dienstleistungen.

Für den Euroraum geht die Europäische Zentralbank hingegen davon aus, dass sich die allmähliche Erholung der Wirtschaft in einem Umfeld erheblicher geopolitischer und politischer Unsicherheit fortsetzen dürfte⁹. So sollten insbesondere die steigenden Reallöhne und die wachsende Beschäftigung vor dem Hintergrund robuster Arbeitsmärkte im Euroraum eine Erholung begünstigen. Die Jahreswachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts soll sich den Dezember-Projektionen zufolge 2025 auf 1,1 Prozent verbessern nach erwarteten 0,7 Prozent im Jahr 2024.

Auch die Inflationsrate soll sich weiter zurückbilden. Die Fachleute des Eurosystems rechnen in ihren gesamtwirtschaftlichen Euroraum-Projektionen mit einem Rückgang der Gesamtinflation von durchschnittlich 2,4 Prozent für 2024 auf 2,1 Prozent für 2025.

Das Wachstum des globalen realen Bruttoinlandsprodukts soll sich von erwarteten 3,4 Prozent im Jahr 2024 auf 3,5 Prozent im Jahr 2025 erhöhen. Allerdings wiesen die geopolitischen Spannungen, die anhaltende Schwäche des chinesischen Immobiliensektors und die Unsicherheit über die Politik der neuen US-Regierung auch darauf hin, dass die Aussichten für das globale Wachstum weiterhin fragil seien.

Unsere Portfoliounternehmen sind in einer Vielzahl von Märkten und Regionen tätig. Es kommt daher ganz besonders darauf an, das

⁹ Wirtschaftsbericht der Europäischen Zentralbank 8/2024 vom 9. Januar 2025.

konjunkturelle Umfeld für die unterschiedlichen Geschäftsmodelle jeweils individuell zu betrachten und die Entwicklungsmöglichkeiten der Unternehmen für das Jahr 2025, die Grundlage unserer Planung sind, im Einzelnen zu beurteilen. Angesichts der Vielfalt der Geschäftsmodelle in unserem Portfolio gehen wir davon aus, dass sich die unterschiedlichen Einflüsse zumindest teilweise kompensieren.

M&A-Markt: Gute Positionierung der DBAG

Wir verfügen über einen ausgezeichneten Zugang zu Familienunternehmen und können über unser Netzwerk häufig bilaterale Verhandlungssituationen generieren (vgl. hierzu den Abschnitt „Starke Marke öffnet Zugang zu attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten“). Zudem investieren wir kontinuierlich in weitere Verbesserungen unserer Deal-Sourcing-Prozesse.

Auf Basis unserer guten Marktpositionierung haben wir im Rumpfgeschäftsjahr 2024 das Risiko „Unzureichender Zugang zu neuen und attraktiven Beteiligungs-/Finanzierungsmöglichkeiten“ niedriger als bisher bewertet. Dieses Risiko ist damit mittlerweile nicht mehr Bestandteil der wesentlichen Risiken.

Wir sind überzeugt davon, auch in den kommenden Jahren unseres derzeitigen Planungszeitraums unabhängig von kurzfristigen Schwankungen des M&A-Marktes eine ausreichende Anzahl attraktiver Beteiligungs- und Finanzierungsmöglichkeiten generieren zu können, um unsere angestrebte Unternehmensentwicklung zu realisieren.

Fremdfinanzierung: Finanzierungspartner werden bei Kreditvergaben tendenziell weiterhin selektiv bleiben

Im Kalenderjahr 2024 konnten wir einen weiteren Schritt hin zur Normalisierung des Fremdfinanzierungsmarktes beobachten. Gleichwohl

Prognosebericht

bleiben Banken und Private-Debt-Fonds weiterhin sehr selektiv in der Kreditvergabe, insbesondere für kleine und mittelständische Unternehmen.

Vor dem Hintergrund des schwachen makroökonomischen Umfelds und geopolitischer Risiken erwarten wir, dass sich dies bis Ende 2025 nicht grundsätzlich verändern wird – wobei insbesondere weitere Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank einen positiven Einfluss sowohl auf die Kapitaldienstfähigkeit der Unternehmen als auch die Kreditvergabe der Finanzierer haben werden.

Während defensive und von den aktuellen Risikofaktoren eher unabhängige Unternehmen voraussichtlich zu attraktiven Konditionen finanziert werden können, wird der Finanzierungsmarkt für Unternehmen, die höheren makroökonomischen Risiken unterliegen, und solchen, deren Unternehmensstrategie schwieriger zu vermitteln ist, deutlich enger bleiben.

Analog erwarten wir, dass Finanzierer für Erhöhungen bestehender Kreditlinien im Buy-and-build-Kontext genauso wie für Anschlussfinanzierungen bzw. Kreditverlängerungen bei defensiven bzw. von aktuellen Risikofaktoren eher unabhängigen Unternehmen weiterhin offen sein werden. Sollten sich hingegen geopolitische Risiken abbauen und die makroökonomischen Erwartungen stabilisieren oder sogar verbessern, erwarten wir insbesondere auf Seite der Banken wieder einen zügig ansteigenden Risikoappetit auch für Unternehmen mit deutlich höheren Risikoprofilen.

Erwartete Geschäftsentwicklung

| | | RGJ 2024 bzw. 31.12.2024 | Erwartungen 2025 bzw. 31.12.2025 | Erwartungen 2027 bzw. 31.12.2027 |
|--|-----------------------|-----------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| Steuerungskennzahlen für die finanziellen Ziele | | | | |
| Nettovermögenswert (Stichtag) ¹ | Mio. € | 649,7 | 665 bis 780 | 815 bis 955 |
| NAV je Aktie (bezogen auf die Anzahl der umlaufenden Aktien) | € | 35,8 | 36 bis 43 | 44 bis 53 |
| EBITA Fondsberatung | Mio. € | 5,1 | 8 bis 13 | 12 bis 18 |
| Steuerungskennzahlen für die nichtfinanziellen Ziele | | | | |
| CO ₂ -Fußabdruck (Scope 1-3) ² | t CO ₂ /MA | 0,5 | 2,8 | 2,8 |
| Mitarbeiterzufriedenheit | % | — | 70 | 70 |
| Zahlungen aus Regelverstößen | € | 0,0 | 0 | 0 |

¹ Definiert als Vermögen abzüglich sämtlicher Verbindlichkeiten.

² Scope 3 umfasst aktuell Dienstreisen und Pendelverkehr.

Für die Prognose des Nettovermögenswertes haben wir eine unveränderte Ausschüttungspolitik unterstellt. Wir wollen auch künftig für die 12 Monate umfassenden Geschäftsjahre jeweils eine Bardividende von

mindestens 1 Euro je Aktie ausschütten. Für das Rumpfgeschäftsjahr 2024 hat der Vorstand am 25. Februar 2025 den Beschluss gefasst, der

Hauptversammlung die Ausschüttung einer Dividende von einem Viertel hiervon, also 0,25 Euro je Aktie, vorzuschlagen.

Prognosebericht

Darüber hinaus haben wir angenommen, dass wir das vom Vorstand beschlossene Aktienrückkaufprogramm abschließen werden und dass das von uns beauftragte Kreditinstitut das noch verbleibende Volumen des Rückkaufprogramms im Geschäftsjahr 2025 ausschöpfen wird.

Aus diesen sowie den im Folgenden dargestellten Annahmen zur Entwicklung des absoluten Nettovermögenswertes ergibt sich die Prognose des Nettovermögenswertes je Aktie.

Angesichts der für das Jahr 2025 erwarteten weiterhin herausfordernden gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und nach Abwägung der Chancen und Risiken gehen wir davon aus, dass die künftige Wertentwicklung insbesondere im Industrieportfolio im Geschäftsjahr 2025 zunächst noch verhalten ausfallen, sich jedoch bis Ende 2027 beleben wird. Letzteres sollte sich daraus ergeben, dass sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld gegenüber dem erwarteten schwachen Jahr 2025 aufhellen dürfte und sich zugleich die von unseren Portfoliounternehmen kontinuierlich umgesetzten strategischen Maßnahmen zur Wertsteigerung mit zunehmender Haltedauer immer stärker positiv auswirken sollten.

Der Nettovermögenswert wird für das Geschäftsjahr 2025 in einer Spanne von 665 bis 780 Millionen Euro erwartet. Je Aktie soll der Nettovermögenswert in einer Spanne von 36 bis 43 Euro liegen.

Für die beiden folgenden Jahre erwarten wir dann ein weiteres Wachstum dieses Wertes, sodass sich ein Nettovermögenswert zum Ende des Geschäftsjahres 2027 in einer Spanne von 815 bis 955 Millionen Euro ergibt. Je Aktie entspricht dies einer Spanne von 44 bis 53 Euro.

Die Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft sind der Posten mit dem größten Einfluss auf den Portfoliowert und damit auch auf den Nettovermögenswert. Zugleich sind die Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft der Posten mit der größten Planungs- und Prognoseunsicherheit. Maßgeblich bestimmt wird der Posten durch das Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio.

Die Planung des Ergebnisbeitrags für das Private-Equity-Portfolio beruht insbesondere auf aktuellen Annahmen zur Haltedauer und auf einer typisierten jährlichen Wertsteigerung der Beteiligungen. In die Annahmen zur Haltedauer geht unsere Einschätzung der Einflüsse des aktuellen gesamtwirtschaftlichen Umfelds auf die jeweiligen Beteiligungen ein.

Das Bewertungsergebnis repräsentiert den Saldo aus positiven und negativen Wertänderungen der Portfoliounternehmen. Die Wertänderungen resultieren aus den Annahmen zur Veränderung des Zeitwertes einer Beteiligung im Vergleich zum vorangegangenen Stichtag. In der Vergangenheit wurden bei der Veräußerung von Beteiligungen von Zeit zu Zeit hohe Gewinne realisiert, zum Beispiel weil industrielle Käufer aus strategischen Erwägungen oder Finanzinvestoren nach einem intensiven Bieterwettbewerb Prämien auf den geschätzten Zeitwert zahlten. Diese sind nicht planbar. Deshalb unterstellen wir, dass der Veräußerungspreis jeweils dem ermittelten Zeitwert entspricht.

Gleichfalls nicht planbar sind die Veränderungen der Ergebnismultiplikatoren für die börsennotierten Referenzunternehmen. Deshalb gehen wir immer von im Vergleich zum Zeitpunkt der Prognoseerstellung unveränderten Multiplikatoren aus. Der Wertbeitrag aus ihrer tatsächlichen Entwicklung kann hingegen im Verlauf einer Planungsperiode sowohl positiv als auch negativ ausfallen.

Zudem fließen in die Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft die erwarteten Erträge aus unseren Private-Debt-Investments ein.

Auf Basis unserer Annahmen erwarten wir für das Geschäftsjahr 2025 ein [EBITA aus der Fondsberatung](#) in der Spanne von 8 bis 13 Millionen Euro. Bei dieser Prognose ist insbesondere zu berücksichtigen, dass der positive Sondereffekt des Rumpfgeschäftsjahres 2024 nach dem Final Closing des DBAG ECF IV im November 2024 nicht fortgeschrieben werden kann. Zu diesem Zeitpunkt wurde für die neu hinzugetretenen Fondsinvestoren eine Verwaltungsvergütung für den Zeitraum zwischen

erstem und finalen Zeichnungsschluss des Fonds fällig. Zudem rechnen wir im Segment Fondsberatung mit moderat steigenden Aufwendungen.

Die erwartete Entwicklung des EBIT aus der Fondsberatung ergibt sich zudem daraus, dass im derzeitigen konjunkturellen Umfeld der DBAG Fund VIII langsamer investiert. In der Konsequenz wird sich der Investitionsstart von Nachfolgefonds nach hinten verschieben und damit auch der Zufluss von Erträgen für dessen Beratung, während die Aufwendungen naturgemäß kontinuierlich anfallen. Im letzten Jahr des Planungszeitraums wird ein Ergebnis aus der Fondsberatung zwischen 12 und 18 Millionen Euro erwartet.

Unseren [CO₂-Fußabdruck](#) wollen wir grundsätzlich weiter reduzieren. Wir haben inzwischen allerdings ein Niveau erreicht, von dem aus weitere substanzielle Reduzierungen erst dann wieder möglich sein werden, wenn wir von unseren Beratern Nachweise über deren CO₂-Fußabdruck erhalten. Dann können wir deren Emissionen in unsere Berechnungen aufnehmen und unser Einkaufsverhalten im Sinne einer Emissionsreduzierung ausrichten. Da es diese Nachweise derzeit noch nicht gibt, gehen wir aktuell von einer stabilen Entwicklung unseres CO₂-Fußabdrucks aus.

Wir berücksichtigen fortlaufend das Feedback aus unseren Umfragen zur [Mitarbeiterzufriedenheit](#) in unseren Geschäftsprozessen und entwickeln die Prozesse entsprechend weiter. Auch bei dieser Steuerungskennzahl haben wir mittlerweile jedoch ein Niveau erreicht, von dem aus weitere Verbesserungen nur schwer zu realisieren sein werden. Entsprechend streben wir für die nächsten Jahre an, das erreichte hohe Niveau zu halten.

An unserer Null-Toleranzpolitik hinsichtlich jeder Form von Korruption und sonstigen unethischen Geschäftspraktiken halten wir in vollem Umfang fest. Entsprechend bleibt unser Zielwert von 0 Euro [Zahlungen aufgrund von Regelverstößen](#) für jedes Geschäftsjahr unverändert.

Prognosebericht

Gesamtprognose

Nach zunächst verhaltener Wertentwicklung Belegung bis zum Ende des Planungszeitraums erwartet

Wir rechnen, wie dargestellt, zunächst mit einer moderaten Entwicklung des Nettovermögenswertes. Das Ergebnis aus der Fondsberatung wird sich entsprechend des Lebenszyklus der Fonds und angesichts der Kostenentwicklung voraussichtlich rückläufig entwickeln. Diese Abschwächung der finanziellen Steuerungsgrößen sehen wir jedoch als vorübergehend an. Sie ist vor allem auf das gesamtwirtschaftliche Umfeld zurückzuführen.

Die DBAG ist aus unserer Sicht – gerade mit den in den letzten 5 Quartalen seit dem Beginn des Geschäftsjahres 2023/2024 umgesetzten strategischen Weichenstellungen und ihrer komfortablen Liquiditätsausstattung – gut aufgestellt, um Chancen, die sich im Zuge einer möglichen besseren Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Umfeldes als derzeit absehbar ergeben, konsequent zu ergreifen. Diese sollten dann mittelfristig zu weiteren Wertsteigerungen führen.

Besonders hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang unser konstant hoher Deal Flow und unser noch einmal gestärktes Deal Sourcing, das sich im Rumpfgeschäftsjahr 2024 auch in einer verbesserten Risikoeinschätzung hinsichtlich des ausreichenden Zugangs zu neuen und attraktiven Beteiligungs-/Finanzierungsmöglichkeiten niedergeschlagen hat.

Wie bereits ausgeführt, unterliegt die Geschäftsentwicklung der Deutschen Beteiligungs AG grundsätzlich den gleichen Steuerungskennzahlen wie die des DBAG-Konzerns. Daher gelten die vorstehenden Ausführungen sowohl für den DBAG-Konzern als auch für die Deutsche Beteiligungs AG.

Frankfurt am Main, 27. Februar 2025

Übernahmerelevante Angaben (§289a Abs. 1 und §315a Abs. 1)

Das Grundkapital der Deutschen Beteiligungs AG belief sich am 31. Dezember 2024 auf 66.733.328,76 Euro. Es ist eingeteilt in 18.804.992 auf den Namen lautende nennbetragslose Stammaktien (Stückaktien) mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von gerundet je 3,55 Euro je Aktie. Es gibt nur eine Aktiengattung. Mit allen Aktien sind die gleichen Rechte und Pflichten verbunden. Gemäß § 67 Abs. 2 AktG bestehen im Verhältnis zur Gesellschaft Rechte und Pflichten aus Aktien nur für und gegen den im Aktienregister Eingetragenen. Jede Stückaktie gewährt eine Stimme. Aus eigenen Aktien stehen der Gesellschaft keine Rechte zu. 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 Juni 2024 wurde nach § 33 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) zuletzt eine direkte Beteiligung der Rossmann Beteiligungs GmbH, Burgwedel, Deutschland, in Höhe von 28,61 Prozent der Stimmrechte gemeldet. Zwischen der DBAG und dieser Gesellschaft besteht seit März 2013 ein Entherrschungsvertrag. Der Vertrag verlängert sich automatisch jeweils bis zum Ende der folgenden ordentlichen Hauptversammlung, wenn er nicht zuvor fristgerecht gekündigt wird. In dem Vertrag verpflichtet sich die Rossmann Beteiligungs GmbH, 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 auszuüben. 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 2 Personen. Für deren Bestellung ist die einfache Mehrheit der abgegebenen Stimmen der Mitglieder des Aufsichtsrats erforderlich. Im Falle der Stimmgleichheit entscheidet die Stimme des Vorsitzenden (§ 11 Abs. 4 der Satzung). Der Aufsichtsrat kann alle oder einzelne Vorstandsmitglieder allgemein oder für einzelne Fälle von den Beschränkungen des

§ 181 BGB befreien. Bisher hat er von dieser Möglichkeit keinen Gebrauch gemacht.

Satzungsänderungen folgen den Bestimmungen der §§ 179, 133 AktG sowie § 17 der Satzung. Soweit Änderungen lediglich die Fassung betreffen, kann sie auch der Aufsichtsrat beschließen. Die Satzung sieht vor, dass Beschlüsse der Hauptversammlung grundsätzlich mit einfacher Stimmenmehrheit und, sofern eine Kapitalmehrheit erforderlich ist, mit einfacher Kapitalmehrheit gefasst werden, soweit nicht das Gesetz oder die Satzung zwingend etwas anderes vorschreiben.

Der Vorstand ist durch Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung vom 22. Februar 2024 ermächtigt, das Grundkapital bis zum 21. Februar 2029 mit Zustimmung des Aufsichtsrats um bis zu 13.346.664,34 Euro gegen Bar- und/oder Sacheinlage einmal oder mehrmals zu erhöhen, wobei das Bezugsrecht der Aktionäre unter den in der Ermächtigung genannten Voraussetzungen ausgeschlossen werden kann (Genehmigtes Kapital 2024). Den Aktionären steht grundsätzlich ein Bezugsrecht zu. Der Vorstand ist jedoch ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das gesetzliche Bezugsrecht der Aktionäre in den im Ermächtigungsbeschluss genannten Fällen auszuschließen. Im Berichtsjahr machte der Vorstand von dieser Ermächtigung keinen Gebrauch.

Der Vorstand ist durch Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung vom 28. Februar 2023 ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 27. Februar 2028 eigene Aktien im Umfang von bis zu 10 Prozent des zum Zeitpunkt der Hauptversammlung vorhandenen Grundkapitals von 66.733.328,76 Euro oder – falls dieser Wert geringer ist – des zum Zeitpunkt der Ausübung der Ermächtigung bestehenden Grundkapitals zu anderen Zwecken als dem Handel in eigenen Aktien zu erwerben.

Der Vorstand hat am 22. Februar 2024 mit Zustimmung des Aufsichtsrats die Durchführung eines Aktienrückkaufprogramms beschlossen. Das Gesamtvolumen des Aktienrückkaufprogramms betrug bis zu 20 Millionen Euro. Im Berichtszeitraum hat die DBAG 151.572 Stückaktien

erworben. Zum Stichtag befanden sich 646.267 (Vorjahr: 494.695) Stückaktien im eigenen Bestand.

Das Grundkapital ist durch Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung vom 22. Februar 2024 um bis zu 13.346.664,34 Euro durch Ausgabe von bis zu 3.760.998 neuen, auf den Namen lautenden Stückaktien bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2024/I). Dabei muss sich die Zahl der Aktien in demselben Verhältnis erhöhen wie das Grundkapital. Die bedingte Kapitalerhöhung dient der Gewährung von neuen, auf den Namen lautenden Stückaktien an die Inhaber bzw. Gläubiger von Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen (zusammen „Schuldverschreibungen“), jeweils mit Options- bzw. Wandlungsrechten oder Options- bzw. Wandlungspflichten, die aufgrund der von der Hauptversammlung am 22. Februar 2024 beschlossenen Ermächtigung bis zum 21. Februar 2029 begeben werden.

Der Vorstand hat am 28. Juni 2024 mit Zustimmung des Aufsichtsrats die Ausgabe einer Wandelschuldverschreibung mit einem Gesamtnennbetrag von 100 Millionen Euro beschlossen. Das Bedingte Kapital 2024/I wird für diese Wandelschuldverschreibung insoweit ausgenutzt, als Wandlungsrechte auf Lieferung von Aktien ausgeübt werden und die Erfüllung nicht auf andere Weise erfolgt.

Die näheren Einzelheiten der bestehenden Ermächtigungen ergeben sich jeweils aus den genannten Hauptversammlungsbeschlüssen. Die Mitglieder des Vorstands haben kein Sonderrecht auf Kündigung ihres Dienstvertrags, falls in der Deutschen Beteiligungs AG ein Kontrollwechsel stattfindet. Für diesen Fall stehen ihnen auch keine Abfindungen auf Basis von Entschädigungsvereinbarungen zu.

Erklärung zur Unternehmensführung (§289f und §315d HGB)

Die Erklärung zur Unternehmensführung gemäß § 289f HGB und § 315d HGB steht auf unserer Website in der Rubrik „Investor Relations“ unter „Corporate Governance“ (www.dbag.de/investor-relations/corporate-governance/erklaerung-zur-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 sowie die Angaben zu Zielgrößen für den Anteil weiblicher Mitglieder im Aufsichtsrat, im Vorstand und in der Führungsebene unterhalb des Vorstands.