

## Lagebericht der SPARTA AG für das Geschäftsjahr 2010

### Positive Überraschungen im Jahr 2010

Im Jahr 2010 haben uns (und ohne Zweifel auch unsere europäischen Nachbarn) primär drei Dinge positiv überrascht:

1. Die herzerwärmende Vorstellung unserer **deutschen Fußball-Nationalmannschaft**, „das Team der Namenlosen“, bei der Weltmeisterschaft in Südafrika<sup>1</sup>.
2. Der Sieg von **Lena Meyer-Landrut** beim Eurovision Song Contest (**BILD.de**: „*Wir sind Lena!*“ – **FAZ.net**: „*Wir sind Grand Prix*“), wobei dieser Sieg offensichtlich denselben patriotischen Stellenwert hat, wie die Wahl **Joseph Kardinal Ratzingers** zum Papst Benedikt XVI. im April 2005 („*Wir sind Papst*“).
3. Der Dax-Anstieg um **16,1%** auf **6.914 Punkte**. Mit diesem Anstieg ließ der DAX nicht nur den MSCI World Index hinter sich, sondern insbesondere auch den Stoxx 50, der um 5,2% fiel. Dies ist umso bemerkenswerter, da allein 13 DAX-Werte zugleich auch im Stoxx 50 vertreten sind.

Es ist aber (leider) kein Zufall, dass die positive und (vermutlich) ungleich wichtigere DAX-Entwicklung erst an dritter Stelle auftaucht. Entspricht dieser Stellenwert doch offensichtlich der Interessenlage der meisten Bundesbürger. Wie man lesen konnte, ist im vergangenen Jahr die Zahl der direkten und indirekten Aktienbesitzer wieder um fast eine halbe Million auf 8,2 Mio. zurückgegangen. **Sogar nur noch 3,4 Mio. Bundesbürger besitzen direkt Aktien**. Das ist ein Drittel weniger als vor zehn Jahren und die geringste Quote unter den Industrieländern. Gemäß einer aktuellen Studie der Universität Zürich ist in der Schweiz immerhin noch jeder Fünfte (21%) direkt in Aktien investiert, wenngleich auch in der Schweiz die Finanzkrise ihre Spuren hinterlassen hat und der Anteil der direkten Aktionäre seit Jahren zugunsten indirekter Aktienquoten (z.B. obligatorische Pensionskasse etc.) rückläufig ist.

### Ausländische Investoren profitieren von steigenden Kursen...

Deutschlands Aktienkurse stiegen im Jahr 2010 also so stark wie lange nicht – und doch jubeln vor allem ausländische Investoren. So wie der arabische Staatsfonds **IPIC** unter der Führung von **Khadem Abdulla Al Qubaisi**. Im Frühjahr 2009, auf dem Höhepunkt der Finanzkrise, als viele an der Zukunft der deutschen Autoindustrie zweifelten (so wie wir leider auch!), sah der Scheich aus Abu Dhabi (s)eine Chance gekommen. Für rund **zwei Milliarden Euro** kaufte der Staatsfonds **9,1% der Daimler AG** im Rahmen einer Kapitalerhöhung zum Preis von **20,27 Euro pro Aktie**. Daimler-Chef Dieter Zetsche

---

<sup>1</sup> Für den Connaisseur nochmals die Einleitung des Spielberichts **Deutschland-Argentinien (4:0)** aus dem englischen **Guardian**: „*If it had indeed been the will of God that Argentina should claim this World Cup, then Diego Maradona must feel utterly abandoned now. Germany's staggering and irresistible progress through this tournament has propelled them yet again beyond fancied opposition. This was a slaughter to leave El Diego numbed and close to tears on the touchline. His dream has died. He may concede this to have been another jaw-dropping master-class in incisive counterattacking football with which Argentina could not compete*“

begrüßte den „neuen Schlüsselinvestor als strategischen Partner“. Zwei Jahre später steht für Mr. Al Qubaisi ein **Kursplus von rund 150%** oder 3,0 Milliarden Euro zu Buche.

### **... deutsche Kapitalsammelstellen leider kaum!**

Ein solcher Substanzzuwachs hätte beispielsweise auch der **Allianz Lebensversicherung AG** gut zu Gesicht gestanden. Doch von einer nennenswerten Aktienquote ist die Allianz aktuell ebenso weit entfernt wie ihre (deutschen) Mitbewerber. Lag die Aktienquote in der Lebensversicherungsbranche im Jahr 2000 noch auf einem absoluten Rekordniveau von 26,4%, hat sie sich in den folgenden zehn Jahren etwa gezehntelt! Ursächlich dafür sind zum einen verschärfte Anlagerichtlinien („Stresstest“), die den Versicherungen staatlicherseits auferlegt wurden. Darüber hinaus scheint die Branche aber auch vollständig der Mut (sofern man diesen denn für die Aktienanlage braucht) verlassen zu haben. Nachdem die Aktienquote in der Lebensversicherungsbranche von 2002 bis 2007 durchschnittlich noch bei etwa 8,5% gelegen hatte, wurde diese Quote im Zuge der Aktienbaisse 2008/09 auf durchschnittlich weniger als 3% reduziert. Durch den generellen Anstieg der Aktienkurse in den letzten zwei Jahren hat sich die Quote mittlerweile wieder etwas erhöht. Doch das Dilemma bleibt: Ein Großteil von Kapitalstock und Prämieinnahmen wird bei den Versicherungen in europäische Staatsanleihen investiert, und nur ein kleiner Teil in Aktien, die so viel Rendite erwarten lassen, dass die Anlage – trotz einer mittlerweile vorgeschriebenen Kapitalunterlegung von 39% – noch rentabel sein können. (Es wäre interessant zu wissen, wie man diese Aktien vorab identifizieren kann.)

Bemerkenswerterweise fällt die Aktienaversion der Branche exakt in eine Periode, in der die Lebensversicherungen aufgrund des niedrigen Zinsniveaus ohnehin Probleme haben, ihre Garantieverzinsung mit Anleihen zu erzielen. Zu verstehen ist die Aktienaversion zumindest bei der Allianz-Gruppe nicht wirklich, verfügt sie doch offensichtlich auch über hervorragende Portfolio-Manager. Diesen ist beispielsweise mit dem **Allianz RCM Nebenwerte Fonds** das Kunststück gelungen, seit 2001 einen Wertzuwachs von **10,3% p.a.** schwerpunktmäßig mit deutschen Aktien zu erzielen.

### **Deutsche Aktien zunehmend in der Hand ausländischer Investoren**

Doch der kluge Scheich ist nicht der einzige Ausländer, der in den vergangenen Jahren seine Vorliebe für deutsche Konzerne entdeckt hat. Seit Anfang 2009 kauften ausländische Investoren Aktien deutscher DAX-Konzerne im Volumen von **60 Milliarden Euro**. Damit stieg ihr Anteil um acht Prozent auf **55,8 Prozent** – ein historischer Höchststand. An Daimler erhöhten ausländische Investoren beispielsweise ihren Besitz auf mittlerweile **72%**. Das Kapital der **Deutsche Börse AG** ist zu etwa **80%** in der Hand von Ausländern, nachdem die deutschen Banken als Gründungseigentümer schon vor Jahren fleißig Kasse gemacht haben. Gemäß Berechnungen des **Handelsblatts** hielten heimische Anleger vor zehn Jahren noch zwei Drittel aller Aktien der DAX-Konzerne, so sind es heute kaum mehr als 40%.

Das Interesse deutscher Anleger ist mittlerweile so gering, dass den Firmen gar nichts anderes übrig bleibt, als im Ausland Aktionäre zu suchen. Der Düngemittelspezialist und

DAX-Aufsteiger **K+S AG** beispielsweise präsentierte sich den Investoren 2010 auf 43 „Roadshows“, davon nur acht in Deutschland. *„Bei ausländischen Investoren und Analysten stoßen wir auf ein ungebrochen hohes Interesse“*, ließ sich dazu ein Unternehmenssprecher zitieren.

Eine internationale Aktionärschaft muss per se kein Nachteil sein, und wir sind weit davon entfernt, nationaler Kleinstaaterei im Kapitalmarkt das Wort zu reden. Gleichwohl dürfte sich bei manchen Unternehmen die Euphorie über Investoren beispielsweise aus den „Morgenländern“ im Lichte der jüngsten politischen Entwicklungen etwas gelegt haben. Wie man sich bettet, so liegt man bekanntlich, und ob beispielsweise die Führung der italienischen **Unicredit** (Muttersgesellschaft der **HypoVereinsbank**) mit ihrem **libyschen Großaktionär** (7,6% Anteilsbesitz) sonderlich ruhig schläft, kann bezweifelt werden.

### **Jugend in Deutschland distanziert sich zunehmend von der Aktienanlage**

Nach zwei geplatzten Kursblasen in nur einem Jahrzehnt fürchten die deutschen Anleger offensichtlich einen erneuten Absturz und bleiben deshalb gerne außen vor. Die ohnehin schwache deutsche Aktienkultur verstärkt diesen Trend. Geradezu alarmierend gering ist das Interesse junger Leute am Aktienmarkt. Das ergab eine Analyse des **Instituts für Demoskopie Allensbach** im Auftrag der Postbank. Von den Berufstätigen bis 29 Jahren erwarteten im Sommer 2008, also kurz vor Eskalation der Finanzkrise, 8,2% der Befragten, dass sie im Alter über Aktien oder Aktienfonds verfügen würden. Ein Jahr später waren dies noch 6,2% und 2010 lag dieser Wert nur noch bei 1,9% (wir haben diese erstaunliche Zahl allerdings nicht nachgeprüft). Im vergangenen Jahr brachte es die **16. Shell-Jugendstudie** auf den Punkt: *„Wenn etwas out ist neben Drogen, dann sind das Aktien“*, resümierten die Autoren der Studie über die Jugend<sup>2</sup>. Auf die Schlagzeile *„Wir sind DAX!“* müssen wir in Deutschland also wohl noch lange warten, möglicherweise noch länger als auf die Überschrift: *„Wir sind Weltmeister!“*

## **I. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen**

### **„V-Förmige“ Erholung**

Die Wirtschaft in Deutschland hat im Jahr 2010 so stark zugelegt wie noch nie seit der Wiedervereinigung. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt noch im Jahr 2009 um 4,7% niedriger lag als 2008, war im vergangenen Jahr eine Steigerung um 3,6% zu

---

<sup>2</sup> „Wissenschaftler der **Universität Zürich** kamen dagegen in der Studie *„Aktienbesitz in der Schweiz“* zu dem vollkommen im Widerspruch zu Deutschland stehenden Ergebnis, dass gerade die Jüngeren (18-29 Jahre) „gegen den negativen Trend“ wieder mehr Aktien halten. In der Medienmitteilung vom 16. Februar 2011 heißt es hierzu: *„Der Anteil der Befragten mit Aktienbesitz in dieser Altersklasse hat sich im Vergleich zu 2008 auf 10 Prozent verdoppelt. Gleichzeitig schätzen die Jungen ihren Wissenstand in Anlagefragen deutlich besser ein als noch vor zwei Jahren. Sie benutzen intensiv Printmedien und Internet; letzteres nicht nur zur Informationsbeschaffung, sondern zunehmend auch zur Transaktionsabwicklung.“* Ursächlich für diese bemerkenswerte Entwicklung dürfte sein, dass die Aktie als Kapitalanlageinstrument in der Schweiz gesellschaftspolitisch ungeachtet aller „Finanzkrisen“ noch immer einen sehr viel besseren Leumund genießt und in den Schweizer Familien auch seit Generationen stärker als Teil eines langfristigen Vermögensaufbaus verankert ist, als dies in Deutschland der Fall ist.

verzeichnen. Tatsächlich wurde diese äußerst positive Konjunktorentwicklung Ende 2009 von nichts und niemanden (und natürlich auch nicht von uns) vorhergesehen. So schrieb seinerzeit das **HWWI** (Hamburger Weltwirtschafts-Institut): „*Der deutschen Wirtschaft droht 2010 ein weiteres Jahr ohne Wachstum. Dem erwarteten Rekorderinbruch von 5,8 Prozent in 2009 wird eine Stagnation folgen. Mit einer durchgreifenden Wende zum Besseren ist trotz einer sich stabilisierenden Konjunktur nicht zu rechnen, die Zahl der Arbeitslosen wird 2010 im Schnitt bei 4,5 Millionen liegen*“.

Im Ergebnis kam es durch die beispiellose fiskal- und geldpolitische Stimulation aller Zentralbanken nicht zu dem vielfach befürchteten „Double-Dip“-Szenario, sondern zu einer unerwarteten „V-förmigen“ Erholung der Realwirtschaft. Dabei profitierten deutsche Unternehmen in besonderem Maße von der Erholung der Weltwirtschaft, die sich vor allem durch eine hohe Nachfrage nach deutschen Exportgütern aus den wachstumsstarken Ländern Asiens auszeichnete. Dies gilt nicht nur für (börsennotierte) Maschinen- und Anlagenbauer, die vielfach prozentual hohe zweistellige Kurszuwächse erzielen konnten. Auch bei den deutschen Autoherstellern hat die ungemein starke Nachfrage nach **Autos in China** zu **Rekordumsätzen geführt**. Folgerichtig führen **Volkswagen** und **BMW** als Profiteure vom Chinaboom die Liste der größten DAX-Gewinner mit einigem Vorsprung an.

#### **Nach der Pflicht – nun die Kür...**

Gehen wir einmal davon aus, dass uns der Aktienmarkt als solcher (und hier besonders der deutsche) am Herzen liegt und wir uns in diesem Metier vergleichsweise gut auskennen. In jedem Fall verfügen wir über eine gut sortierte „Börsen-Bibliothek“ mit vielfältiger (meist) angelsächsischer Finanz(markt-)Literatur und decken dabei auch unverzichtbare Randgebiete ab wie „**Latein für fortgeschrittene Anleger**“. Ein Buch, das uns verrät, wie man belastbare Konjunkturprognosen erstellt, ist leider nicht darunter, und auch die von uns begutachteten Ergebnisse sogenannter Fachleute waren im Vergleich von eher zweifelhafter Natur.

Geht es daher darum, in sinnstiftender Weise die wirtschaftliche Entwicklung der vergangenen (und idealerweise auch der kommenden) zwölf Monate zu kommentieren, sind wir eher ratlos und können nur sagen „**Felix, qui potuit rerum cognoscere causas**“ oder „*Glücklich, wer die Gründe der Dinge zu erkennen mag*“ (Sie sehen, wie nützlich der kleine Ratgeber ist.)

Wir wussten Anfang 2010 nicht, wie sich das Jahr entwickeln wird – genauso wenig wie in den Vorjahren. Und wir wissen auch Anfang 2011 nicht, wie sich das Jahr entwickeln wird, ebenso wenig in zukünftigen Jahren. Der beste Satz, den wir dazu gefunden haben, lautet: „**Das Jahr 2010 war nervenaufreibend, wenn man die grundlegenden Probleme der Weltwirtschaft ernst genommen hat, aber sehr profitabel, wenn man die Nerven hatte, diese Probleme zu ignorieren.**“<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Aus dem Investmentbericht der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH

Wir halten diese Aussage für so treffend, dass man ihr nichts mehr hinzufügen sollte. Denn letztlich interessiert unsere Aktionäre nicht, welche Konjunkturtheorien wir im Rück- oder Ausblick aufstellen, sondern welche Rückschlüsse wir daraus für die Zusammensetzung unseres Portfolios ziehen. Seien Sie bitte nicht enttäuscht: So gut wie keine!

Denn wir wissen (im offensichtlichen Gegensatz zu vielen Kommentaren, die wir lesen), dass die Kausalität zwischen der individuellen Aktienkursentwicklung und der generellen Konjunkturentwicklung im besten Fall schwach ausgeprägt und im schlechtesten Fall sogar negativ ist. Der aberwitzige Gleichlauf der Berg- und Talfahrt von Börse und Konjunktur der Jahre 2009 und 2010 steht dem nicht entgegen. Er mag zwar bei manchen schon den Impuls für eine dezidierte Widerlegung unserer These auslösen. Nur zu, an den Fakten ist in ihrer historischen Einordnung aber nicht zu rütteln. Bereits ein Blick nach China im Jahr 2010 sollte die (Denk-)Richtung vorgeben: **Shanghai A Index** minus 14%, **Entwicklung BIP** plus 10%. Tatsächlich steht der Chinesische Leitindex heute rund **40% niedriger** als **2007**, obwohl die Chinesische Wirtschaft (zumindest gefühlt) jedes Jahr um 10% wächst.

#### **Warum dieser etwas sperrige Exkurs?**

Nun, wir möchten Sie aus den genannten Gründen auch in den folgenden Jahren nur mit einer Minimalversion zu Aussagen über die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen versorgen. Die wirtschaftliche Entwicklung ist im vergangenen Jahr in mannigfaltiger Weise publiziert worden, und in die (Börsen-) Zukunft können wir ebenso wenig schauen wie andere. Sie werden zudem von anderen Gesellschaften (im Zweifel mit eigener volkswirtschaftlicher Abteilung) viel gehaltvollere Ausführungen zu einem Konjunkturrückblick bzw. -ausblick erhalten. Auch wenn Sie mit Recht einen Anflug von **Defätismus** in diesen Ausführungen entdecken, steckt darin ein ernstzunehmender Gedanke. Es ist nur schwer einzusehen, warum man seine Aktionäre im Zeitalter universell verfügbarer Echtzeit-Informationen mit wirtschaftlichen Thesen und Antithesen versorgen sollte, die Ihnen aus unserer Sicht keinen erkennbaren Mehrwert bieten.

Um aber keine Missverständnisse aufkommen zu lassen: Zweifellos hat eine Analyse (volks-) wirtschaftlicher Fakten einen wichtigen Stellenwert für die konzeptionelle Gestaltung einer Anlagestrategie. Tatsächlich spielen diese Fakten im Rahmen der individuellen Auswahl von Einzelbeteiligungen im SPARTA-Portfolio in einer Gesamtanalyse der jeweiligen Unternehmenssituation aber nur eine untergeordnete Rolle.

## **II. Geschäftsverlauf**

### **Gute Ergebnisentwicklung**

Mit einem Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2010 in Höhe von EUR 1.637.283 setzt die SPARTA AG den positiven Ergebnistrend der Vorjahre fort. Unter Berücksichtigung des bestehenden Gewinnvortrages in Höhe von EUR 6.814.229 ergibt sich damit ein Bilanzgewinn in Höhe von EUR 8.451.512. Wesentliche Beiträge zu diesem Ergebnis lieferten der Wertpapierhandel mit EUR 1.663.810 sowie die Dividendenzahlungen und Ausschüttungen von Wertpapieren mit Festzinscharakter mit EUR 1.023.187. Die im abgelaufenen Geschäftsjahr vereinnahmten Ausschüttungen der FALKENSTEIN Nebenwerte AG haben die Ergebnisentwicklung nicht beeinflusst, da die Bewertung der Beteiligung zum Stichtag auf den niedrigeren beizulegenden Wert erfolgte.

### **Ausbau des Geschäftsvolumens**

Der bereits im Vorjahr begonnene Ausbau des Beteiligungsportfolios der SPARTA AG wurde im Geschäftsjahr 2010 kontinuierlich fortgeführt. Im Vergleich zum Bilanzstichtag 2009 wurde das Wertpapierportfolio – Finanzanlagen und sonstige Wertpapiere – von EUR 16.509.806 auf EUR 28.711.466 nahezu verdoppelt.

Die Ausweitung der finanziellen Spielräume zum Ausbau des Portfolios basierte neben der selektiven Inanspruchnahme von Bankkrediten auch auf den Ausschüttungen der FALKENSTEIN Nebenwerte AG. So beschloss die FALKENSTEIN-Hauptversammlung vom 17. Juni 2010 neben der Zahlung einer ordentlichen Dividende in Höhe von EUR 1,36 je Aktie eine Kapitalherabsetzung in Höhe von insgesamt EUR 1,2 Mio. Die Auszahlung des Herabsetzungsbetrages an die Aktionäre erfolgte im Dezember 2010. Die Bewertung der Beteiligung an der FALKENSTEIN Nebenwerte AG berücksichtigt bereits die im Jahr 2010 vorgenommenen Ausschüttungen und beträgt zum Bilanzstichtag EUR 379.802.

Während die FALKENSTEIN Nebenwerte AG für die SPARTA AG künftig nur noch eine untergeordnete Rolle spielen wird, wurde das Anlagespektrum der SPARTA AG im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 auf eine breitere Basis gestellt.

### **Hohes Volumen an Abfindungsergänzungsansprüchen**

Die SPARTA AG verfügt über ein Portfolio von latenten Forderungen aus Abfindungsergänzungsansprüchen. Solche Ansprüche entstehen im Rahmen von gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen wie beispielsweise dem Abschluss eines Gewinn- und Beherrschungsvertrages oder eines Squeeze-Out. Die Angemessenheit von Abfindungszahlungen an Aktionäre kann grundsätzlich gerichtlich überprüft werden. Kommt das Gericht dabei zu der Entscheidung, dass die Abfindungszahlung zum Zeitpunkt der Umsetzung der Maßnahme der Höhe nach nicht angemessen war, so wird zwischen den Parteien eine Nachzahlungsvereinbarung getroffen. Das Gesamtvolumen erhaltener Abfindungszahlungen, die im Rahmen von Spruchverfahren noch hinsichtlich einer potentiellen Nachbesserung überprüft werden, beläuft sich zum 31. Dezember 2010 auf insgesamt EUR 108,411 Mio. Diese latenten Nachbesserungsrechte teilen sich

hinsichtlich des Volumens auf in verbriefte Ansprüche (EUR 10,481 Mio.) und in unverbrieft Ansprüche (EUR 97,930 Mio.). Bei Abschluss eines Spruchverfahrens erfolgt eine Berichtigung des Bilanzansatzes der Abfindungsergänzungsansprüche.

Der Bilanzansatz der Nachbesserungsrechte zum 31. Dezember 2010 beläuft sich auf EUR 2.066.888.

### **Erweiterung des Vorstands**

Im Rahmen des Ausbaus des Beteiligungsgeschäfts der SPARTA AG hat der Aufsichtsrat mit Wirkung zum 19. August 2010 Herrn Dr. Olaf Hein als weiteren Vorstand der SPARTA AG bestellt. Darüber hinaus übt Herr Dr. Hein auch weiterhin das Vorstandsmandat für die FALKENSTEIN Nebenwerte AG aus.

### **III. Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage**

Im Geschäftsjahr 2010 erzielte die SPARTA AG ein Ergebnis aus dem Wertpapierhandel in Höhe von EUR 1.663.810 (im Vorjahr EUR 1.281.554).

Die SPARTA AG wies im abgelaufenen Geschäftsjahr sonstige betriebliche Erträge in Höhe von EUR 377.015 (Vorjahr EUR 59.779) aus. Erstmals leisteten Zuzahlungen in Höhe von EUR 224.785 aus einem abgeschlossenen Spruchverfahren einen nennenswerten Ergebnisbeitrag zu den sonstigen Erträgen.

Der Personalaufwand betrug im Jahr 2010 EUR 832.684 (Vorjahr EUR 144.577). Die Erhöhung der Aufwendungen begründet sich in der personellen Aufstockung der Gesellschaft sowie in der erstmaligen Zahlung einer erfolgsabhängigen Vorstandsvergütung. Diese leitet sich aus der Wertentwicklung des Beteiligungsportfolios der SPARTA AG zum jeweiligen Stichtag ab.

Im Geschäftsjahr 2010 beruhte der Vermögenszuwachs auf der guten Kursentwicklung hoch gewichteter Wertpapierpositionen, die sich zum Bilanzstichtag noch im Besitz der Gesellschaft befanden. Nach handelsrechtlichen Bilanzierungsvorgaben dürfen diese Gewinne jedoch erst bei deren Realisierung ausgewiesen werden. Die Berechnung der gezahlten Tantieme basiert auf einem vertraglich vereinbarten Berechnungsschema. Voraussetzung für die Zahlung der erfolgsabhängigen Komponente bildet neben dem Erreichen einer Mindestrendite von 4% („Hurdle Rate“) auch das wertmäßige Überschreiten der alten Höchststände des Portfolios („High Watermark-Klausel“).

Im Geschäftsjahr 2010 beliefen sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf EUR 288.710 (Vorjahr EUR 763.030). Sie berücksichtigen sowohl allgemeine Verwaltungskosten der Gesellschaft (EUR 275.492) als auch realisierte Kursverluste aus dem Abgang von Wertpapieren des Anlagevermögens (EUR 8.743). Damit sind die allgemeinen Verwaltungskosten gegenüber dem Vorjahr (EUR 256.784) nahezu konstant geblieben.

Die Erträge aus Beteiligungen in Höhe von EUR 860.142 (Vorjahr EUR 6.449.501) resultieren aus den Ausschüttungen der FALKENSTEIN Nebenwerte AG im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010.

Neben Erträgen aus anderen Wertpapieren in Höhe von EUR 99.750 (Vorjahr EUR 16.045), die Dividendenzahlungen von Wertpapieren des Anlagevermögens umfassen, ergeben sich im Jahr 2010 Zinserträge und ähnliche Erträge in Höhe von EUR 923.437 (Vorjahr EUR 339.275). Sie setzen sich überwiegend aus Erträgen aus Wertpapieren mit Festzinscharakter (EUR 772.735) zusammen.

Zum Bilanzstichtag betragen die Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens EUR 1.011.286 (Vorjahr EUR 4.636.017). Mit EUR 612.425 entfällt der überwiegende Teil der Abschreibung auf die Beteiligung an der FALKENSTEIN Nebenwerte AG. Damit berücksichtigt die Abschreibung bereits die weitere Entwicklung der Beteiligung und die Festlegung von deren Bilanzansatz auf den niedrigeren beizulegenden Wert.

Darüber hinaus entfielen Wertberichtigungen in Höhe von EUR 89.174 auf Wertpapiere des Anlagevermögens und EUR 106.099 auf Wertpapiere des Umlaufvermögens.

Das Geschäftsjahr 2010 hat die SPARTA AG mit einem Jahresüberschuss in Höhe von EUR 1.637.283 (Vorjahr EUR 2.443.158) abgeschlossen.

Das Anlagevermögen der SPARTA AG wird zum Bilanzstichtag mit EUR 15.423.811 (Vorjahr EUR 6.041.803) bewertet und besteht fast ausschließlich Finanzanlagen.

Die Finanzanlagen in Höhe von EUR 15.411.468 (Vorjahr EUR 6.041.419) setzen sich aus Anteilen an verbundenen Unternehmen – SPARTA Invest AG, vormals FALKENSTEIN Swiss AG, (EUR 1.087.509) und FALKENSTEIN Nebenwerte AG (EUR 379.802) – sowie Wertpapieren des Anlagevermögens (EUR 13.944.157) zusammen.

Zum Bilanzstichtag wies die SPARTA AG Forderungen und Sonstige Vermögensgegenstände in Höhe von EUR 4.074.722 (Vorjahr EUR 4.124.977) aus. Die Position setzt sich im Wesentlichen aus Steuerrückforderungen (EUR 2.534.096), einem Portfolio von nicht verbrieften Abfindungsergänzungsansprüchen (EUR 1.476.913) sowie Forderungen aus über den Bilanzstichtag veräußerten Wertpapieren (EUR 63.457) zusammen.

Der Wertpapierbestand im Umlaufvermögen der SPARTA AG betrug zum 31. Dezember 2010 insgesamt EUR 13.299.999 (Vorjahr EUR 10.468.387).

Der Kassenbestand und die Guthaben bei Kreditinstituten beliefen sich zum Ende des Geschäftsjahres 2010 auf insgesamt EUR 91.355 (Vorjahr EUR 4.102.595).

Per 31. Dezember 2010 erhöhte sich das ausgewiesene Eigenkapital der SPARTA AG von EUR 24.536.976 auf EUR 26.174.259 oder EUR 34,58 je Aktie.

Es wurden Steuerrückstellungen in Höhe von EUR 86.739 (Vorjahr EUR 36.519) für Gewerbesteuern gebildet. Die Sonstigen Rückstellungen in Höhe von insgesamt EUR 560.170 (Vorjahr EUR 172.027) berücksichtigen im Wesentlichen Tantiemezahlungen sowie Kosten für Abschlussprüfung und Hauptversammlung.

Zur Ausweitung der finanziellen Entwicklungsmöglichkeiten hat die SPARTA AG im abgelaufenen Geschäftsjahr Bankkredite in Anspruch genommen. Damit ergaben sich zum Bilanzstichtag Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von EUR 5.897.664 (Vorjahr EUR 0).

Die Bilanzsumme zum 31. Dezember 2010 beläuft sich auf EUR 32.889.886 (Vorjahr EUR 24.737.762).

#### **IV. Risikobericht**

In ihren Risikoberichten der letzten Jahre hat die SPARTA AG mit der FALKENSTEIN Nebenwerte AG eine Vielzahl von Ansichten und Einsichten über das Risiko im Aktienmarkt dargestellt. Das Thema Risiko und Aktie dürfte von keiner Gesellschaft vergleichbarer Größe bislang facettenreicher behandelt worden sein als von uns. (Unsere grundsätzliche Einschätzung zum Thema Risiko finden Sie auch auf unserer Homepage: [www.sparta.de](http://www.sparta.de)). Als wir nun glaubten, eigentlich auf (fast) alles vorbereitet zu sein, wäre uns beinahe das **Hindenburg-Omen** zum Verhängnis geworden. Das kennen Sie nicht? Wir kannten es auch nicht, aber die folgende Reuters-Meldung machte uns glücklicherweise im Dezember 2010 auf die drohende Gefahr aufmerksam:

##### **„Hindenburg-Omen“ deutet auf fallende Kurse hin**

*Am amerikanischen Aktienmarkt ist den zweiten Tag in Folge das sogenannte „Hindenburg-Omen“ aufgetreten. Diese seltene Kombination aus mehreren technischen Faktoren deutet einer Theorie zufolge auf fallende Kurse hin. Benannt ist dieser Marktindikator nach dem Zeppelin „Hindenburg“, der 1937 beim Landeanflug auf Lakehurst bei New York in Flammen aufging. Für das Hindenburg-Omen muss eine bestimmte Quote aller an der US-Börse NYSE gehandelten Werte neue Jahreshochs beziehungsweise Jahrestiefs markieren. Gleichzeitig muss der gleitende Durchschnittskurs des **NYSE-Index** steigen und ein weiterer Indikator, der **McClellan-Oszillator**, einen Abzug von Kapital aus dem Markt signalisieren. Das ist derzeit der Fall.*

*Tritt das Hindenburg-Omen binnen kurzer Zeit zweimal auf, gilt es als bestätigt. Der Theorie zufolge besteht nun eine **52-prozentige Wahrscheinlichkeit**, dass die Börse innerhalb der nächsten **vier Monate mindestens acht Prozent verliert**. Die Möglichkeit eines Crash liege sogar bei 24 Prozent. Die Aussagekraft des Phänomens ist unter Anlegern und Chart-Technikern aber umstritten. Im August hatten viele Analysten das Omen ausfindig gemacht - doch die Börse stagnierte, ehe sie anschließend nach oben schoss. (Reuters 16.12.2010 Düsseldorf/Frankfurt)*

Naturgemäß waren wir sehr besorgt – schließlich nahm es mit der Hindenburg kein gutes Ende. Es wurde uns dann aber doch klar, dass die Vorhersage **von Kursrückgängen von 8% innerhalb von vier Monaten mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit von 52%** etwa der Qualität einer mittelmäßigen Wettervorhersage entspricht.

Das ist nämlich die Crux bei den allermeisten (Markt-) Risiken, die landläufig diskutiert werden: Ihre Eintrittswahrscheinlichkeit liegt im Mittel bei ungefähr 50%. Will heißen: **„Wenn der Hahn kräht auf dem Mist, ändert sich das Wetter oder es bleibt wie es ist.“**

**Die Kunst besteht also nicht primär darin, bestimmte (Verlust-) Risiken zu erkennen, sondern ihre Eintrittswahrscheinlichkeit angemessen zu gewichten.** Komplizierter wird die Sache durch den Umstand, dass jeder im Kapitalmarkt individuell entscheiden muss, welches Risiko er tragen kann bzw. will. Nochmals schwieriger wird diese Entscheidung für einen Anleger, wenn (bzw. weil) er nicht weiß, welches Risiko in der Summe andere Investoren zu tragen bereit sind. Er kann insbesondere nicht abschätzen, welche Ereignisse welche Anleger zu welchen Reaktionen im Markt veranlassen und welche Rückkopplungseffekte diese Reaktionen wiederum bei ihm auslösen. Zudem muss auch jeder individuell entscheiden, welchen potentiellen Ertrag er mit seiner persönlichen Risikopräferenz verbindet und unter welchen Umständen sich diese Präferenz ändert.

Die Betrachtung von Risiken im Kapitalmarkt ist also alles andere als eine berechenbare Wissenschaft – da können Computerprogramme laufen, bis die Notkühlung einsetzt. Insofern ist es auch müßig, fundamentale Kriterien im Umgang mit Marktrisiken aufstellen zu wollen: **Das Risiko liegt im Auge des Betrachters.** (Das gilt im Übrigen auch für Schönheit, wie man in England weiß: „Beauty is in the Eye of the Beholder!“) Und ist damit also höchst subjektiv.

### **Die SPARTA-Philosophie**

Wir können Ihnen daher auch nur verdeutlichen, welche Einstellung **wir** zu den latenten Risiken des SPARTA-Portfolios haben. Als Aktionär müssen Sie dann entscheiden, inwieweit das SPARTA-Konzept mit Ihren persönlichen Vorstellungen harmoniert. Anzumerken wäre vorab noch, dass die SPARTA AG kein holistisches Anlagekonzept umsetzt, sondern seine Aktionäre an einem hoch spezialisierten Aktienportfolio beteiligt.

- Die Wertpapiere im SPARTA-Portfolio unterliegen nicht dem Risiko eines **„Verkaufs zur Unzeit“**, da wir nur mit Eigenkapital bzw. mit limitierten Lombardlinien arbeiten, die zudem einen hohen Beleihungsauslauf haben.
- Der Anlagestil des SPARTA-Portfolios unterliegt nicht der Gefahr eines plötzlichen Managementwechsels, da wir nicht nur seit langem als Team zusammenarbeiten, sondern auch den Wunsch haben, noch viele Jahre in der gegebenen Konstellation den eingeschlagenen Weg fortzusetzen. (Der Team-Gedanke muss übrigens nicht im Widerspruch zu der gelegentlich eingeschränkten „Synchronisationsfähigkeit“ gemeinsamer Anlageentscheidungen stehen).

- Das SPARTA-Portfolio setzt sich zum ganz überwiegenden Teil aus börsennotierten Wertpapieren von Unternehmen zusammen, die ihren Sitz in den **D-A-CH**-Ländern haben, also in Deutschland (D), Österreich (A) und der Schweiz (CH).
- Im SPARTA-Portfolio befinden sich zeitweise **einzelne Wertpapiere** mit einer Gewichtung von mehr als **10% des Eigenkapitals** der Gesellschaft. Zeitweilig können **fünf Beteiligungen** zusammen eine Gewichtung von mehr als 50% des Eigenkapitals der Gesellschaft erreichen.
- Die wirtschaftliche Entwicklung der Beteiligungen im Verhältnis zur Börsenkursentwicklung wird von uns fortwährend durch eine Vielzahl öffentlich zugänglicher Quellen überwacht.
- Wir unterziehen das SPARTA-Portfolio keinem „**Stresstest**“ oder anderer Prüfungsroutinen in Relation zu möglichen Marktentwicklungen.
- Wir errechnen für das SPARTA-Portfolio keine „**Korrelationskoeffizienten**“ der Beteiligungen untereinander. (Falls uns in diesem Zusammenhang jemand ein wenig über den Zusammenhang von **Risikostreuung, Beta, Markowitz** und den Vorteilen **internationaler Diversifizierung** informieren möchte, haben wir dafür natürlich ein offenes Ohr. Argumentativ müsste man dann allerdings erst einmal über die faktische Hürde springen, dass der DAX aktuell in einem Abwärtstrend zu **79%** mit dem MSCI-Worldindex korreliert).
- Wir setzen grundsätzlich keine Derivate ein, um das SPARTA-Portfolio abzusichern (Tatsächlich haben wir auch noch kein Derivat gefunden, welches die Risikostruktur unseres Portfolios auch nur näherungsweise abbildet). Im Einzelfall wird im Hinblick auf die in Schweizer Franken notierten Aktienpositionen eine teilweise oder vollständige Währungsabsicherung über standardisierte Devisentermingeschäfte betrieben, wenn uns dies angesichts der Marktentwicklungen opportun erscheint.
- Risikoadjustierungen bei der Portfolio-Zusammensetzung erfolgen mittels der Steuerung unserer Cash-Quote sowie der subjektiven Entscheidung des Managements, wie „verletzlich“ eine Aktie für einen Kursrückgang ist.
- Nicht zuletzt führen wir unsere Arbeit auch in dem Bewusstsein aus, dass uns das Vertrauen unserer Aktionäre nicht geschenkt, sondern nur geliehen wurde.

## V. Ausblick

Hier können wir nur unsere Zielsetzung aus den Vorjahren wiederholen: angestrebt ist eine durchschnittliche Eigenkapitalrendite zwischen 12% bis 15%. Bei dieser Spanne handelt sich um einen künftigen langjährigen Durchschnitt, mit einzelnen Geschäftsjahren, deren Ergebnisse sowohl unter- als oberhalb dieser Spanne liegen können.

Nachdem die SPARTA AG bis Ende Februar 2011 einen Vorsteuerertrag von mehr als **4 Mio. Euro** erzielt hat, könnten wir der Versuchung erliegen, bereits heute den Jahrgang 2011 in hohen Tönen zu loben. Zur Anschauung (und für den Kenner in Anlehnung an den Geschäftsbericht 2005 der FALKENSTEIN Nebenwerte AG) möchten wir Ihnen einmal zeigen, wie so etwas aussehen könnte:

Die Entwicklung im ersten Halbjahr 2011 lässt darauf schließen, dass der „**Spartaner 2011**“ ein außergewöhnlich guter Jahrgang werden könnte. Diese Aussage kann natürlich nur mit aller Vorsicht getroffen werden. Da ein wesentlicher Teil der Ernte erst zum Jahresende eingebracht wird, können wir nicht ausschließen, dass **Traubengewickler, Rebzikade** oder gar der gemeine **Rhombenspanner** (Peribatodes rhomboidaria) noch für erhebliche Schäden in unserem „Anbaugebiet“ sorgen werden. Doch sollten wir von derartigen Imponderabilien verschont bleiben, dürfte der Ertrag des Vorjahres nachhaltig übertroffen werden. So verspricht eine erste Degustation ein Ergebnis, das überraschend voll im Aroma, gut ausbalanciert, am Gaumen von bemerkenswert dichter Süße und mit vehementer Mineralität im Abgang ist.

Tatsächlich steckt hinter dieser Darstellungsform aber mehr als nur eine nette Humoreske. Sie charakterisiert vielmehr den typischen Geschäftsverlauf einer Beteiligungsgesellschaft vom „Typ“ SPARTA. **Vereinfacht heißt das: Investieren, Warten, Hoffen, Ernten.** Und wie auf einem Weingut von einem guten Jahrgang erst gesprochen werden kann, wenn der Wein in den Fässern ist, so ist die unterjährige Wertsteigerung in einem Beteiligungsportfolio auch nur wenig mehr als ein Hoffnungswert, solange das Gesamtergebnis nicht realisiert ist.

Von Bedeutung ist aus unserer Sicht bei einer Beteiligungsgesellschaft auch die „**Qualität**“ des Ergebnisses und dessen offene Kommunikation unter den Aktionären. Solange eine Gesellschaft über ausreichend stille Reserven aus den Vorjahren verfügt, kann durch periodengerechte Realisierung derselben ein Jahresergebnis erzielt werden, das mit der unterjährig erzielten, echten Wertschöpfung bestenfalls in losem Zusammenhang steht. Insoweit sollten auch das ausgewiesene Ergebnis 2010 und die bereits in 2011 realisierten Erträge in einem Zusammenhang betrachtet werden. Zum erheblichen Teil „gewachsen“ ist der sich abzeichnenden gute Jahrgang 2011 bereits im vergangenen Jahr, geerntet wird heuer.

„**Ist denn noch mehr drin?**“ mögen Sie berechtigterweise fragen. Auch da müssen wir Sie wieder auf den Weinberg verweisen. Ohne Zweifel haben wir – bildlich gesprochen – noch gute Trauben an den Rebstöcken hängen und auch in den hauseigenen Barrique-

fässern reifen noch feine Tropfen, deren volles Aroma sich erst mit der Lagerung entfaltet. **Insoweit sind wir durchaus zuversichtlich, die langfristig angestrebten Ziele zu erreichen.** Wie die Ernte und Verköstigung am Ende aber ausfallen werden, wird sich noch zeigen.

In diesem Sinne: A votre santé!

Hamburg, im Mai 2011

Christoph Schäfers  
Vorstand

Dr. Olaf Hein  
Vorstand

## Bilanz zum 31. Dezember 2010 - Aktiva

	EUR	2010 EUR	2009 EUR
<b>Anlagevermögen</b>			
<b>I. Immaterielle Vermögensgegenstände</b>			
Entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten		<b>9.272,00</b>	0,00
<b>II. Sachanlagen</b>			
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung		<b>3.071,00</b>	384,00
<b>III. Finanzanlagen</b>			
Anteile an verbundenen Unternehmen	1.467.311,02		3.209.266,44
Wertpapiere des Anlagevermögens	13.944.156,51	<b>15.411.467,53</b>	2.832.152,83
		<b>15.423.810,53</b>	6.041.803,27
<b>Umlaufvermögen</b>			
<b>Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände</b>			
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	63.457,32		465.418,97
Sonstige Vermögensgegenstände	4.011.264,62	<b>4.074.721,94</b>	3.659.557,71
<b>II. Wertpapiere</b>			
Sonstige Wertpapiere		<b>13.299.998,85</b>	10.468.387,02
<b>III. Kassenbestand, Guthaben bei Kreditinstitute</b>			
		<b>91.354,80</b>	4.102.595,32
		<b>17.466.075,59</b>	18.695.959,02
		<b>32.889.886,12</b>	<b>24.737.762,29</b>

## Bilanz zum 31. Dezember 2010 - PASSIVA

	2010 EUR	2009 EUR
<b>Eigenkapital</b>		
<b>I. Gezeichnetes Kapital</b>	<b>10.596.264,00</b>	10.596.264,00
--bedingtes Kapital EUR 3.370.626,00--		
<b>II. Kapitalrücklage</b>	<b>7.111.504,74</b>	7.111.504,74
<b>III. Gewinnrücklagen</b>		
gesetzliche Rücklage	<b>14.978,70</b>	14.978,70
<b>IV. Gewinnvortrag</b>	<b>6.814.229,09</b>	4.371.071,05
<b>V. Jahresüberschuss</b>	<b>1.637.282,57</b>	2.443.158,04
	<b>26.174.259,10</b>	24.536.976,53
<b>Rückstellungen</b>		
1. Steuerrückstellungen	<b>86.739,00</b>	36.519,00
2. Sonstige Rückstellungen	<b>560.170,05</b>	135.508,00
	<b>646.909,05</b>	172.027,00
<b>Verbindlichkeiten</b>		
1. Verbindlichkeiten ggn. Kreditinstituten	<b>5.867.663,91</b>	0,00
--davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 5.867.663,91 (i.Vj. EUR 0,00)--		
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen u. Leistungen	<b>90.753,74</b>	2.105,31
--davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 90.753,74 (i.Vj. EUR 2.105,31)--		
3. Sonstige Verbindlichkeiten	<b>110.300,32</b>	26.653,45
--davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 110.300,32 (i.Vj. EUR 26.653,45)-- --davon aus Steuern EUR 81.084,18 (i.Vj. EUR 1.865,96)--		
	<b>6.068.717,97</b>	28.758,76
	<b>32.889.886,12</b>	24.737.762,29

**Gewinn- und Verlustrechnung  
für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember 2010**

	EUR	2010 EUR	2009 EUR
Umsatzerlöse aus dem Wertpapierhandel		23.875.345,53	17.063.803,66
Aufwendungen für Wertpapiere		-22.211.535,53	-15.782.250,06
Sonstige betriebliche Erträge		377.015,04	59.778,88
<b>Rohergebnis</b>		<b>2.040.825,04</b>	<b>1.341.332,48</b>
Personalaufwand			
Löhne und Gehälter	813.284,79		-132.900,00
Soziale Abgaben	-19.399,39	-832.684,18	-11.676,53
Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen		-1.693,28	-503,95
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-288.710,10	-763.029,61
<b>Betriebsergebnis</b>		<b>917.737,48</b>	<b>433.222,39</b>
Erträge aus Beteiligungen		860.141,61	6.449.500,82
--davon aus verbundenen Unternehmen			
EUR 860.141,61 (i.Vj. EUR 6.449.500,82)--			
Erträge aus anderen Wertpapieren		99.749,79	16.044,68
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge		923.437,37	339.275,43
Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens		-1.011.285,71	-4.636.016,94
Zinsen und ähnliche Aufwendungen		-55.556,07	-84.410,00
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>		<b>1.734.224,47</b>	<b>2.517.616,38</b>
Steuern vom Einkommen und Ertrag		-96.941,90	-74.458,34
<b>Jahresüberschuss</b>		<b>1.637.282,57</b>	<b>2.443.158,04</b>
Gewinnvortrag aus dem Vorjahr		6.814.229,09	4.371.071,05
<b>Bilanzgewinn</b>		<b>8.451.511,66</b>	<b>6.814.229,09</b>

## **ANHANG DER SPARTA AG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2010**

### **ALLGEMEINE ANGABEN**

Der Jahresabschluss der SPARTA AG für das Geschäftsjahr 2010 wird nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches und des Aktiengesetzes aufgestellt. Erstmals werden auch sämtliche durch das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz vom 28. Mai 2009 geänderten Vorschriften berücksichtigt. Die Vorjahreszahlen wurden aufgrund des Wahlrechts des Artikel 67 Absatz 8 Satz 2 EGHGB nicht angepasst.

Die Gesellschaft ist eine mittelgroße Gesellschaft im Sinne von § 267 Absatz 2 Handelsgesetzbuch.

Das Grundkapital der SPARTA AG beträgt EUR 10.596.264 und ist eingeteilt in 756.876 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil von EUR 14,00 je Aktie. Die Aktien der Gesellschaft sind im Entry Standard an der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet und werden dort unter der ISIN-Nummer DE000A0NK3W4 bzw. der Wertpapierkennnummer A0NK3W geführt.

### **BILANZIERUNGS- UND BEWERTUNGSMETHODEN**

Die handelsrechtliche Bilanzierung und Bewertung wurde unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung vorgenommen.

#### **Immaterielle Vermögensgegenstände und Sachanlagen**

Die Immateriellen Vermögensgegenstände und die Gegenstände des Sachanlagevermögens sind zu Anschaffungskosten abzüglich Abschreibungen angesetzt. Die planmäßigen Abschreibungen erfolgen grundsätzlich linear entsprechend der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer. Anlagegüter mit einem Anschaffungswert von nicht mehr als EUR 150 werden im Zugangsjahr voll abgeschrieben und im Anlagenspiegel vereinfacht als Abgang erfasst. Anlagegüter, deren Anschaffungswerte zwischen EUR 150 und EUR 1.000 liegen, werden zusammengefasst und gemeinsam über einen Zeitraum von fünf Jahren abgeschrieben.

#### **Finanzanlagen**

Die in der Bilanz der SPARTA AG ausgewiesenen Anteile an verbundenen Unternehmen werden mit ihrem am Bilanzstichtag beizulegenden Wert bewertet. Die Wertpapiere des Anlagevermögens werden mit den durchschnittlichen Anschaffungskosten bewertet. Soweit bei den Aktienpositionen des Anlagevermögens der Börsenkurs zum Bilanzstichtag niedriger als die Anschaffungskosten ist, werden Abwertungen auf den niedrigeren Börsenkurs vorgenommen. Bei einer voraussichtlichen dauerhaften Wertminderung werden darüber hinaus außerplanmäßige Abschreibungen vorgenommen und die Finanzanlagen mit dem niedrigeren Wert angesetzt, der ihnen am Bilanzstichtag beizulegen ist. Bei den in Fremdwährungen notierten Wertpapieren wird entsprechend § 256a Handelsgesetzbuch der Devisenkassamittelkurs zum Bilanzstichtag berücksichtigt.

### **Forderungen und Sonstige Vermögensgegenstände**

Forderungen und Sonstige Vermögensgegenstände werden zum Nominalbetrag bzw. zu Anschaffungskosten ausgewiesen.

### **Wertpapiere**

Die Sonstigen Wertpapiere werden zu Anschaffungskosten bewertet. Es kommt hierbei die Durchschnittsbewertung zur Anwendung. Falls der Börsenkurs am Bilanzstichtag niedriger ist als die Anschaffungskosten, werden Abwertungen auf den Schlusskurs am Bilanzstichtag vorgenommen. Bei den in Fremdwährungen notierten Wertpapieren wird entsprechend § 256a Handelsgesetzbuch der Devisenkassamittelkurs zum Bilanzstichtag berücksichtigt.

### **Rückstellungen**

Die Rückstellungen berücksichtigen alle erkennbaren Risiken und ungewissen Verpflichtungen. Sie sind in der Höhe des nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrags angesetzt.

### **Verbindlichkeiten**

Verbindlichkeiten werden mit ihrem Erfüllungsbetrag ausgewiesen.

## **ERLÄUTERUNGEN ZU DER BILANZ**

### **Anlagevermögen**

Die Entwicklungen des Anlagevermögens der SPARTA AG im Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2010 sind aus dem diesem Anhang beigefügten Anlagenpiegel ersichtlich.

### **Finanzanlagen**

Die Finanzanlagen setzen sich zusammen aus Anteilen an verbundenen Unternehmen sowie den Wertpapieren des Anlagevermögens.

Unter den verbundenen Unternehmen werden die FALKENSTEIN Nebenwerte AG (EUR 379.802) sowie die SPARTA Invest AG, vormals FALKENSTEIN Swiss AG, (EUR 1.087.509) ausgewiesen.

### **Forderungen und Sonstige Vermögensgegenstände**

Sämtliche Forderungen und die Sonstigen Vermögensgegenstände sind innerhalb eines Jahres fällig.

	<b>31.12.2010</b>	<b>31.12.2009</b>
	<b>in EUR</b>	<b>in EUR</b>
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	63.457	465.419
Sonstige Vermögensgegenstände	4.011.265	3.659.558

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen betreffen Wertpapierverkäufe, die über den Bilanzstichtag erfolgten.

Die Sonstigen Vermögensgegenstände bestehen hauptsächlich aus Steuererstattungsansprüchen (EUR 2.534.096) und einem Portfolio von Abfindungsergänzungsansprüchen (EUR 1.476.913). Im ersten Quartal 2011 sind bereits Steuererstattungen in Höhe von EUR 2.123.211 eingegangen.

### **Sonstige Wertpapiere**

Unter diesem Posten sind Aktien börsennotierter Gesellschaften ausgewiesen.

### **Gezeichnetes Kapital**

Das gezeichnete Kapital der Gesellschaft beträgt EUR 10.596.264 und ist eingeteilt in 756.876 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil von EUR 14,00 je Aktie.

### **Genehmigtes Kapital**

Die ordentliche Hauptversammlung vom 23. Juli 2008 ermächtigte den Vorstand, das Grundkapital der Gesellschaft in der Zeit bis zum 22. Juli 2013 mit Zustimmung des Aufsichtsrats einmalig oder mehrfach um bis zu insgesamt EUR 5.258.120 durch Ausgabe von bis zu 375.580 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2008).

### **Bedingtes Kapital I**

Mit Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung vom 23. Juli 2008 wurde der Vorstand ermächtigt in der Zeit bis zum 22. Juli 2013, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital um bis zu EUR 3.370.626 durch Ausgabe von bis zu 240.759 neuen, auf den Inhaber lautenden Aktien bedingt zu erhöhen. Die bedingte Kapitalerhöhung dient der Gewährung von auf den Inhaber lautenden Stückaktien an die Inhaber bzw. Gläubiger von Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen, Genussrechten und/oder Gewinnschuldverschreibungen (bzw. eine Kombination dieser Instrumente).

### **Kapitalrücklage**

Die Kapitalrücklage beträgt zum 31. Dezember 2010 EUR 7.111.505.

### **Gewinnrücklagen**

Die gesetzliche Rücklage beläuft sich auf EUR 14.979.

### **Bilanzgewinn**

Im Geschäftsjahr 2010 ergab sich ein Jahresüberschuss in Höhe von EUR 1.637.283. Unter Zurechnung des Gewinnvortrages aus dem Vorjahr in Höhe von EUR 6.814.229 ergibt sich ein Bilanzgewinn von EUR 8.451.512. Über die Verwendung des Bilanzgewinns zum 31. Dezember 2010 beschließt die Hauptversammlung der SPARTA AG.

### **Rückstellungen**

Die Sonstigen Rückstellungen in Höhe von EUR 560.170 wurden vorwiegend für Tantiemehzahlungen (EUR 472.000), die Durchführung der Hauptversammlung (EUR 40.000) sowie Rechts-, Beratungs- und Prüfungskosten (EUR 30.000) gebildet.

## **Verbindlichkeiten**

Die Verbindlichkeiten sind innerhalb eines Jahres fällig.

	<b>31.12.2010</b> <b>in EUR</b>	<b>31.12.2009</b> <b>in EUR</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	5.867.664	0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	90.754	2.105
Sonstige Verbindlichkeiten	110.300	26.653

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sind durch Aktien besichert.

Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen betreffen überwiegend Wertpapierkäufe über den Bilanzstichtag.

Die zum Bilanzstichtag bestehenden Sonstigen Verbindlichkeiten enthalten u.a. Zahlungen, die die SPARTA AG aus der Beteiligung der ehemaligen FALKENSTEIN-Aktionäre an latenten Abfindungsergänzungsansprüchen erhalten hat. Diese Position in Höhe von EUR 24.375 bildet eine Bewertungseinheit mit den bestehenden Abfindungsergänzungsansprüchen, die unter den Sonstigen Vermögensgegenständen bilanziert werden. Eine endgültige Ausbuchung dieser Verbindlichkeit erfolgt spätestens mit dem Erlöschen der Rechtsansprüche bei der Beendigung sämtlicher Spruchstellenverfahren aus dem Ende 2008 erworbenen Portfolio latenter Abfindungsergänzungsansprüche.

Die Sonstigen Verbindlichkeiten enthalten Verbindlichkeiten aus Lohn- und Kirchensteuern in Höhe von EUR 81.084 (Vorjahr EUR 1.866).

## **ERLÄUTERUNGEN ZU DER GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG**

### **Umsatzerlöse**

Die Umsatzerlöse in Höhe von EUR 23.875.346 enthalten die um die Verkaufsgebühren reduzierten Erlöse aus Wertpapierverkäufen des Umlaufvermögens.

### **Aufwendungen für Wertpapiere**

Die Aufwendungen für Wertpapiere in Höhe von EUR 22.211.536 ergeben sich aus den durchschnittlichen Anschaffungskosten der im Berichtsjahr verkauften Wertpapiere des Umlaufvermögens.

### **Sonstige betriebliche Erträge**

Die Sonstigen betrieblichen Erträge belaufen sich auf EUR 377.015. Davon leistet das Ergebnis, das aus der Veräußerung von Wertpapieren aus dem Anlagevermögen resultiert einen Beitrag in Höhe von EUR 112.805 und EUR 224.785 entfallen auf Zuzahlungen eines im Berichtsjahr 2010 abgeschlossenen Spruchverfahrens.

### **Personalaufwand**

Der Personalaufwand enthält Löhne und Gehälter in Höhe von EUR 813.285 und soziale Abgaben in Höhe von EUR 19.399.

### **Abschreibungen auf Immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen**

Die Abschreibungen auf Immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen betragen EUR 1.693 und sind aus dem diesem Anhang beigefügten Anlagenspiegel ersichtlich.

### **Sonstige betriebliche Aufwendungen**

Die Sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Höhe von EUR 288.710 enthalten im Wesentlichen Aufwendungen für Prüfungs-, Rechts- und Beratungskosten (EUR 44.428), die Hauptversammlung (EUR 40.000) sowie Raumkosten (EUR 38.964).

### **Erträge aus Beteiligungen**

Die Erträge aus Beteiligungen in Höhe von EUR 860.142 umfassen die im abgelaufenen Geschäftsjahr erhaltenen Ausschüttungen der FALKENSTEIN Nebenwerte AG.

### **Erträge aus anderen Wertpapieren**

Die Erträge aus anderen Wertpapieren in Höhe von EUR 99.750 ergeben sich aus Dividendenzahlungen aus Wertpapieren des Anlagevermögens.

### **Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge**

Die Sonstigen Zinsen und ähnliche Erträge in Höhe von EUR 923.437 beinhalten Dividendenzahlungen aus Wertpapieren des Umlaufvermögens und Guthabenzinsen auf Bankkonten.

### **Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens**

Die Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens belaufen sich auf insgesamt EUR 1.011.286. Davon entfallen EUR 612.425 auf Abschreibungen auf die Beteiligung an der FALKENSTEIN Nebenwerte AG und EUR 203.588 auf die Beteiligung an der SPARTA Invest AG (vormals FALKENSTEIN Swiss AG). Ein Betrag von EUR 89.174. betreffen Wertberichtigungen auf Wertpapiere des Anlagevermögens und EUR 106.099 entfallen auf Wertberichtigungen auf Wertpapiere, die dem Umlaufvermögen zuzurechnen sind.

### **Zinsen und ähnliche Aufwendungen**

Die Zinsen und ähnlichen Aufwendungen in Höhe von EUR 55.556 resultieren aus Zinsen für kurzfristige Verbindlichkeiten.

## SONSTIGE ANGABEN

### Aufstellung des Anteilsbesitzes gemäß § 285 Nr. 11 HGB

	Kapitalanteil 31.12.2010 in %	Eigenkapital 31.12.2010 in EUR	Ergebnis 31.12.2010 in EUR
FALKENSTEIN Nebenwerte AG, Hamburg	93,10	536.503	-44.735
SPARTA Invest AG (vormals FALKENSTEIN Swiss AG) Hamburg	100,00	1.087.509	-199.366

### Anzahl der Arbeitnehmer

Die Gesellschaft beschäftigte im Jahr 2010 durchschnittlich zwei Mitarbeiter.

### Finanzielle Verpflichtungen

Die SPARTA AG hat für die Geschäftsräume einen Mietvertrag mit einer festen Laufzeit bis zum 31. März 2013 abgeschlossen. Für die SPARTA AG ergeben sich aus diesem Vertrag somit sonstige finanzielle Verpflichtungen in Höhe von EUR 70.763.

Zur Absicherung von Risiken, die sich aus der Veränderung von Fremdwährungskursen im Rahmen von Aktiengeschäften ergeben könnten, wurden Währungskurssicherungen in Form von Devisentermingeschäften in Schweizer Franken abgeschlossen. Zum Bilanzstichtag betrug das Nominalvolumen aller offenen Optionen EUR 1.000.000. Der beizulegende Zeitwert belief sich auf EUR 14.502.

### Abschlussprüfer

Der im Geschäftsjahr 2010 für den Abschlussprüfer KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg, als Aufwand erfasste Honorar beträgt EUR 17.040 und betrifft ausschließlich die Tätigkeit als Abschlussprüfer. Darüber hinaus erfolgten im abgelaufenen Geschäftsjahr keine sonstigen Beratungsleistungen.

Zum **Vorstand** ist bestellt:

- Christoph Schäfers, Hamburg,
- Dr. Olaf Hein, Hamburg, (seit 1. September 2010).

Die Gesamtbezüge des Vorstands betragen im Geschäftsjahr 2010 EUR 713.197, davon wurden EUR 71.197 als Fixgehalt gezahlt und EUR 642.000 entfallen auf die erfolgsabhängige Vergütung.

## **Mitgliedschaften in weiteren Aufsichtsräten:**

### **Christoph Schäfers**

- SPARTA Invest AG (vormals FALKENSTEIN Swiss AG), Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- Aventicum AG, Luzern, Schweiz, Präsident des Verwaltungsrats.

Dem **Aufsichtsrat** gehören an:

- Dr. Lukas Lenz, Hamburg, Rechtsanwalt, Vorsitzender,
- Hans-Jörg Schmidt, Monaco, Privatier, stellvertretender Vorsitzender,
- Joachim Schmitt, Mainz, Vorstand der Solventis AG, Frankfurt am Main.

Im Jahr 2010 wurde dem Aufsichtsrat eine Vergütung von insgesamt EUR 37.850 gezahlt, davon entfallen EUR 17.850 auf den Vorsitzenden und EUR 10.000 auf den stellvertretenden Vorsitzenden und auf das einfache Mitglied. Die Zahlungen enthalten keine erfolgsabhängige Komponente.

## **Mitgliedschaften in weiteren Aufsichtsräten:**

### **Dr. Lukas Lenz**

- FALKENSTEIN Nebenwerte AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- 2G Bio-Energietechnik AG, Heek, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- Cobalt Holding AG, Kükels, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- Hamburgische Immobilien und Energie Invest AG, Hamburg, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats (bis 24. September 2010).

### **Hans-Jörg Schmidt**

- FALKENSTEIN Nebenwerte AG, Hamburg.

### **Joachim Schmitt**

- Franz Röhrig Wertpapierhandelsgesellschaft AG, Karben, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- FALKENSTEIN Nebenwerte AG, Hamburg, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- SPARTA Invest AG (vormals FALKENSTEIN Swiss AG), Hamburg, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats.

Hamburg, 6. Mai 2011

Christoph Schäfers  
Vorstand

Dr. Olaf Hein  
Vorstand

## Anlagenspiegel zum 31. Dezember 2010

	Stand am 01.01.2010 EURO	Anschaffungskosten			Stand am 31.12.2010 EURO
		Zugang EURO	Umbuchung EURO	Abgang EURO	
<b>I. Immaterielle Vermögensgegenstände</b>					
Entgeltlich erworbene Konzessionen	0,00	9.699,50	0,00	0,00	9.699,50
	<b>0,00</b>	<b>9.699,50</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>9.699,50</b>
<b>II. Sachanlagen</b>					
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	37.533,87	3.952,78	0,00	65,00	41.421,65
	<b>37.533,87</b>	<b>3.952,78</b>	<b>0,00</b>	<b>65,00</b>	<b>41.421,65</b>
<b>III. Finanzanlagen</b>					
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	17.191.356,77	10.078,82	0,00	46.572,60	17.154.862,99
2. Wertpapiere des Anlagevermögens	2.986.000,72	10.679.347,34	547.311,45	102.621,74	14.110.037,77
	<b>20.177.357,49</b>	<b>10.689.426,16</b>	<b>547.311,45</b>	<b>149.194,34</b>	<b>31.264.900,76</b>
	<b>20.214.891,36</b>	<b>10.703.078,44</b>	<b>547.311,45</b>	<b>149.259,34</b>	<b>31.316.021,91</b>

Stand am 01.01.2010 EURO	kumulierte Abschreibungen		Stand am 31.12.2010 EURO	Buchwert am 31.12.2010 EURO	Buchwert am 31.12.2009 EURO
	Zugang EURO	Abgang EURO			
0,00	427,50	0,00	427,50	9.272,00	0,00
<b>0,00</b>	<b>427,50</b>	<b>0,00</b>	<b>427,50</b>	<b>9.272,00</b>	<b>0,00</b>
37.149,87	1.265,78	65,00	38.350,65	3.071,00	384,00
<b>37.149,87</b>	<b>1.265,78</b>	<b>65,00</b>	<b>38.350,65</b>	<b>3.071,00</b>	<b>384,00</b>
13.982.090,33	1.705.461,64	0,00	15.687.551,97	1.467.311,02	3.209.266,44
153.847,89	89.174,33	77.140,96	165.881,26	13.944.156,51	2.832.152,83
<b>14.135.938,22</b>	<b>1.794.635,97</b>	<b>77.140,96</b>	<b>15.853.433,23</b>	<b>15.411.467,53</b>	<b>6.041.419,27</b>
<b>14.173.088,09</b>	<b>1.796.329,25</b>	<b>77.205,96</b>	<b>15.892.211,38</b>	<b>15.423.810,53</b>	<b>6.041.803,27</b>

## **Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers**

Wir haben den Jahresabschluss --bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang-- unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der SPARTA AG, Hamburg, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2010 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften liegen in der Verantwortung des Vorstands der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Lagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen des Vorstands sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung auf Grund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Jahresabschluss den gesetzlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der SPARTA AG. Der Lagebericht steht in Einklang mit dem Jahresabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Hamburg, den 6. Mai 2011

KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Behrens  
Wirtschaftsprüfer

Schmidt  
Wirtschaftsprüfer