



SPARTA AG
Heidelberg

– ISIN DE000A0NK3W4 // WKN A0NK3W –

Einladung zur ordentlichen Hauptversammlung

Vor dem Hintergrund der weiterhin vorherrschenden Verbreitung des Coronavirus SARS-CoV-2 und der dadurch hervorgerufenen COVID-19-Erkrankung berufen wir hiermit unsere ordentliche Hauptversammlung als virtuelle Hauptversammlung ohne physische Präsenz der Aktionäre oder ihrer Bevollmächtigten ein auf Mittwoch, den 1. Juni 2022, um 14:00 Uhr.

A. TAGESORDNUNG

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses der SPARTA AG zum 31. Dezember 2021 und des Lageberichtes für das Geschäftsjahr 2021 sowie des Berichtes des Aufsichtsrats

2. Beschlussfassung über die Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2021

Aufsichtsrat und Vorstand schlagen vor, den Mitgliedern des Vorstands für das Geschäftsjahr 2021 Entlastung zu erteilen.

3. Beschlussfassung über die Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2021

Vorstand und Aufsichtsrat schlagen vor, den Mitgliedern des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2021 Entlastung zu erteilen.

4. Beschlussfassung über die Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2022

Der Aufsichtsrat schlägt vor, die RSM GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Frankfurt am Main, zum Abschlussprüfer und soweit ein Konzernabschluss aufzustellen ist als Konzernabschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2022 zu bestellen.

5. Beschlussfassung über die Verkleinerung des Aufsichtsrats

Vorstand und Aufsichtsrat schlagen vor, den folgenden Beschluss zu fassen:

§ 7 Abs. 1 der Satzung wird wie folgt geändert:

„1. Der Aufsichtsrat besteht aus drei Mitgliedern, die von der Hauptversammlung gewählt werden.“

6. Beschlussfassung über eine Kapitalerhöhung gegen Sach- und Bareinlage

Vorstand und Aufsichtsrat schlagen vor, den folgenden Beschluss zu fassen:

Das Grundkapital der Gesellschaft von derzeit 27.853.742,00 Euro wird um bis zu 83.561.226,00 Euro auf bis zu 111.414.968,00 Euro durch Ausgabe von bis zu 5.968.659 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien mit einem jeweiligen Betrag am Grundkapital von 14,00 Euro (die „Neuen Aktien“) erhöht. Die Neuen Aktien werden den Aktionären zum Bezug angeboten.

Die Neuen Aktien sind gewinnanteilberechtigt für alle Geschäftsjahre, für die die Hauptversammlung der Gesellschaft im Zeitpunkt der Entstehung der Neuen Aktien noch keinen Gewinnverwendungsbeschluss gefasst hat. Die Neuen Aktien werden mit einem Bezugsverhältnis von 1:3 zu einem Bezugspreis von 36,51 Euro je Neuer Aktie ausgegeben.

- a) Der Aktionärin Deutsche Balaton Aktiengesellschaft mit Sitz in Heidelberg wird das Bezugsrecht unmittelbar gewährt. Die Aktionärin Deutsche Balaton Aktiengesellschaft ist berechtigt, entsprechend ihrem Bezugsrecht bis zu 3.342.306 Neue Aktien ganz oder teilweise gegen Sacheinlagen zu beziehen. Die Sacheinlage besteht aus der Beteiligung der Deutsche Balaton Aktiengesellschaft an der im Handelsregister des Amtsgerichts Berlin (Charlottenburg) unter der Nummer HRB 33874 eingetragenen Beta Systems Software AG mit Sitz in Berlin, deren Mehrheitsaktionärin die Deutsche Balaton Aktiengesellschaft ist, somit aus bis zu 2.707.517 auf den Inhaber lautende Aktien der Beta Systems Software AG mit der ISIN DE000A2BPP88, die in den Handel des Freiverkehrs der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen sind. Dabei darf die Deutsche Balaton Aktiengesellschaft für jede von ihr gezeichnete Neue Aktie der SPARTA AG 0,81007454 Aktien der Beta Systems Software AG an die SPARTA AG übertragen. Eine letzte auf die einzubringenden Aktien der Beta Systems Software AG entfallende Aktienspitze ist auf die nächste volle Aktie aufzurunden. Soweit der Einbringungswert der eingebrachten Aktien den Ausgabebetrag der hierfür gewährten Aktien übersteigt, ist die Differenz in die Kapitalrücklage gem. § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB der SPARTA AG einzustellen.
- b) Den übrigen Aktionären wird das Bezugsrecht mittelbar gewährt. Dabei werden die Neuen Aktien von einem vom Vorstand auszuwählenden und zu beauftragenden Institut bzw. Unternehmen, das diese Funktion nach § 186 Abs. 5 AktG ausüben darf, zum Ausgabebetrag von 14,00 Euro je Neuer Aktie mit der Verpflichtung übernommen, sie den übrigen Aktionären im Verhältnis 1:3 gegen Bareinlage zum Bezugspreis von 36,51 Euro zum Bezug anzubieten und den Mehrerlös – nach Abzug angemessener Kosten – an die Gesellschaft abzuführen (mittelbares Bezugsrecht). Für je eine alte Aktie können also drei Neue Aktien bezogen werden. Die Frist für die Annahme des Bezugsangebots wird vom Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats festgesetzt und endet frühestens zwei Wochen nach der Bekanntmachung des Bezugsangebots. Die Bezugsrechte sind übertragbar. Die Gesellschaft ist verpflichtet, einen Bezugsrechtshandel im Freiverkehr an einer deutschen Börse einzurichten.
- c) Der Vorstand wird ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die weiteren Einzelheiten der Kapitalerhöhung und ihrer Durchführung festzulegen.
- d) Der Aufsichtsrat ist ermächtigt, § 4 Abs. 1 der Satzung der SPARTA AG entsprechend der Durchführung der Kapitalerhöhung anzupassen.
- e) Der Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals wird unwirksam, wenn nicht innerhalb von sechs Monaten nach dem Tag dieser Hauptversammlung oder, sofern Anfechtungsklagen gegen den Hauptversammlungsbeschluss erhoben werden, innerhalb von sechs Monaten nachdem die entsprechenden Gerichtsverfahren rechtskräftig beendet wurden oder, sofern ein Freigabebeschluss nach § 246a AktG ergeht, innerhalb von sechs Monaten nach diesem Beschluss 100.000 neue auf den Inhaber lautende Stückaktien aufgrund dieses Kapitalerhöhungsbeschlusses gezeichnet sind und die Kapitalerhöhung insoweit durchgeführt wurde. Eine Durchführung der Kapitalerhöhung nach dem in dem vorangehenden Satz bezeichneten Zeitraum ist nicht zulässig.

B. BERICHT DES VORSTANDS ZU TAGESORDNUNGSPUNKT 6

1. Eckdaten und Hintergrund der vorgeschlagenen Kapitalmaßnahme

Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft schlagen unter Tagesordnungspunkt 6 eine Kapitalerhöhung in Form einer gemischten Bar- und Sachkapitalerhöhung vor, durch die der SPARTA AG neue Mittel zum weiteren Ausbau des bestehenden Beteiligungsportfolios zufließen und gleichzeitig die bereits bestehende Beteiligung an der Beta Systems Software AG („Beta Systems“) von derzeit rund 15 % liquiditätsschonend aufgestockt werden kann. Die Kapitalmaßnahme soll zum Bezugspreis von 36,51 Euro je neuer SPARTA-Aktie und unter Gewährung des gesetzlichen Bezugsrechts aller Aktionäre im Bezugsverhältnis 1:3, also drei neue SPARTA-Aktien für je eine alte SPARTA-Aktie, erfolgen.

Dabei können alle Aktionäre ihr Bezugsrecht durch Bareinlage in Höhe von 36,51 Euro je neuer, auf den Inhaber lautender Stückaktie der SPARTA AG ausüben. Die Deutsche Balaton Aktiengesellschaft („Deutsche Balaton“) ist berechtigt, entsprechend ihrem Bezugsrecht bis zu 3.342.306 neue SPARTA-Aktien gegen Sacheinlage von bis zu 2.707.517 Aktien der Beta Systems Software AG („Beta Systems-Aktien“) zu zeichnen. Das Einbringungsverhältnis beträgt 0,81007454 einzubringende Beta Systems-Aktien für jede neue SPARTA-Aktie und ergibt sich aus dem Quotienten der maximal von der Deutsche Balaton einzulegenden Beta Systems-Aktien und der im Rahmen des Bezugsrechts maximal von der Deutsche Balaton zu beziehenden neuen SPARTA-Aktien, abgerundet auf acht Nachkommastellen.

Mit Durchführung der dargestellten Kapitalmaßnahme haben alle Aktionäre der SPARTA AG die Möglichkeit sich zu einem einheitlichen Bezugspreis, der sich in dem Umtauschverhältnis im Rahmen der Sacheinlage widerspiegelt, an der Kapitalerhöhung zu beteiligen. Dadurch wird eine Verwässerung des Anteilsbesitzes vermieden und die Liquidität der SPARTA-Aktie erhöht. Die von Vorstand und Aufsichtsrat vorgeschlagene Kapitalerhöhung ist somit zugleich die schonendste und angemessene Art und Weise, eine Sacheinlage ohne Ausschluss des Bezugsrechts gegen Gewährung neuer Aktien durchzuführen. Jeder Aktionär hat nämlich die Möglichkeit zu wirtschaftlich gleichen Werten neue Aktien zu zeichnen und seine Beteiligungsquote an der Gesellschaft aufrecht zu erhalten.

Die Kapitalmaßnahme soll in zwei Schritten durchgeführt werden. In einem ersten Schritt soll die Barkapitalerhöhung und in einem zweiten Schritt soll die Sachkapitalerhöhung durchgeführt werden. Auf diese Weise kann sichergestellt werden, dass sich der prozentuale Anteil der Deutsche Balaton an der SPARTA AG in Abhängigkeit von der Bezugsrechtsausübung der weiteren Aktionäre in der Barkapitalerhöhung nicht so weit erhöht, dass der bestehende steuerliche Verlustvortrag der SPARTA AG gefährdet sein könnte (schädlicher Beteiligungserwerb im Sinne von § 8c KStG).

Sofern die Kapitalerhöhung vollständig gezeichnet wird, fließen der SPARTA AG liquide Mittel (vor Kosten der Durchführung der Kapitalerhöhung) in Höhe von rund 96 Mio. Euro zu. Darüber hinaus erhält die SPARTA AG im Zuge der Sacheinlage weitere 2.707.517 Beta Systems-Aktien und wird im Anschluss mit rund 71,6 % (bzw. 74,5 % unter Berücksichtigung der von der Beta Systems gehaltenen eigenen Aktien) an der Beta Systems beteiligt sein.

2. Darstellung der Beta Systems Software AG

Die Beta Systems Software AG mit Sitz in Berlin unterstützt seit mehr als 35 Jahren Unternehmen mit komplexen IT-Systemlandschaften und anspruchsvollen IT-Prozessen aus den Bereichen Finanzdienstleistungen, Fertigung, Handel und IT-Dienstleistungen. Das Portfolio der Beta Systems ist hier bei der Automatisierung, Dokumentation, Analyse und Überwachung der IT-Abläufe im Rechenzentrum, der Zugriffssteuerung, der Überwachung der IT-Infrastruktur und Security sowie der Steuerung der IT Services im Einsatz. Die Gesellschaft wurde 1983 gegründet, ist im Segment Scale der Deutschen Börse gelistet und beschäftigt konzernweit rund 650 Mitarbeiter. Weltweit wenden mehr als 1.000 Unternehmen

Produkte und Lösungen der Beta Systems Gruppe an, die damit zu den führenden mittelständischen und unabhängigen Softwareanbietern in Europa gehört.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020/21 hat die Beta Systems Software AG bei einem Konzernumsatz in Höhe von 73,1 Mio. Euro (Vorjahr: 72,1 Mio. Euro), ein Konzernbetriebsergebnis vor Abschreibungen (EBITDA) von 16,4 Mio. Euro (Vorjahr: 17,2 Mio. Euro), ein Konzernbetriebsergebnis (EBIT) von 11,1 Mio. Euro (Vorjahr: 12,0 Mio. Euro) und einen Konzernjahresüberschuss in Höhe von 8,1 Mio. Euro (Vorjahr: 9,2 Mio. Euro) erwirtschaftet. Im ersten Geschäftshalbjahr 2021/22 betrug der Konzernumsatz voraussichtlich 47,8 Mio. Euro (Vorjahreszeitraum: 36,5 Mio. Euro), das EBITDA voraussichtlich 17,2 Mio. Euro (Vorjahreszeitraum: 8,5 Mio. Euro) und das EBIT voraussichtlich 14,7 Mio. Euro (Vorjahreszeitraum: 5,8 Mio. Euro). Für das laufende Geschäftsjahr 2021/22 erwartet der Vorstand einen Konzernumsatz zwischen 81 Mio. Euro und 89 Mio. Euro, ein EBITDA zwischen 18 Mio. Euro und 26 Mio. Euro sowie ein EBIT zwischen 13 Mio. Euro und 21 Mio. Euro.

Das Grundkapital der Beta Systems beträgt gegenwärtig 23.916.950,00 Euro und ist eingeteilt in 4.783.390 auf den Inhaber lautende Stückaktien. Die Gesellschaft hält derzeit 183.390 eigene Aktien entsprechend einem Anteil von ca. 3,8 % am Grundkapital. Der Vorstand der Beta Systems ist gemäß Hauptversammlungsbeschluss vom 29. Mai 2020 ermächtigt die erworbenen eigenen Aktien einzuziehen. Die Aktien der Beta Systems sind in den Handel des Freiverkehrs der Frankfurter Wertpapierbörse, dort in das Segment Scale, einbezogen. Mehrheitsaktionärin der Beta Systems ist gegenwärtig die Deutsche Balaton Aktiengesellschaft mit Sitz in Heidelberg.

3. Angemessenheit der Gegenleistung der Sachkapitalerhöhung

Gemäß § 183a Abs. 1 in Verbindung mit § 33a Abs. 1 Nr. 2 AktG hat der Vorstand der SPARTA AG die Rödl & Partner GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Berlin (nachfolgend „Rödl & Partner“), beauftragt, eine Unternehmensbewertung der Beta Systems Software AG nach dem Standard des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) gemäß IDW S1 durchzuführen, um sicherzustellen, dass der Wert der einzubringenden Beta Systems-Aktien je neuer SPARTA-Aktie im Zuge der vorgeschlagenen Sachkapitalerhöhung mindestens dem Bezugspreis der neuen Aktien der SPARTA AG entspricht.

Das Wertgutachten von Rödl & Partner geht von einem Wert der Beta Systems Software AG zum Bewertungsstichtag 1. Juni 2022 von 207.301.171 Euro bzw. 45,07 Euro je Beta Systems-Aktie aus, bezogen auf 4.600.000 ausstehende Beta Systems-Aktien unter Berücksichtigung der derzeit von der Beta Systems gehaltenen 183.390 eigene Aktien.

Der Vorstand hat das Bewertungsgutachten eingehend geprüft. Hierzu hat der Vorstand der SPARTA AG sowohl mit Rödl & Partner als auch dem Vorstand der Beta Systems Gespräche geführt sowie die Angaben anhand eigener Markt- und Sachverhaltskenntnisse analysiert. Gestützt auf die in dem Bewertungsgutachten enthaltenen Aussagen und Ergebnisse, insbesondere zu dem objektivierten Unternehmenswert der Beta Systems inklusive ihrer Tochtergesellschaften kommt der Vorstand der SPARTA AG zu dem Ergebnis, dass der angemessene Wert einer Beta Systems-Aktie mindestens 45,07 Euro beträgt und damit das Einbringungsverhältnis der Sacheinlage von 0,81007454 Beta Systems-Aktien je neuer SPARTA-Aktie als angemessen anzusehen ist.

Nachstehend ist ein Auszug des Berichts der Rödl & Partner über die Bewertung wiedergegeben, aus dem sich die wesentlichen Inhalte und Erwägungen zu der Bewertung der Beta Systems ergeben, die sich die der Vorstand im Rahmen dieses Berichts zu eigen macht: Das vollständige Bewertungsgutachten findet sich zudem als PDF-Datei auf der Internetseite der Gesellschaft unter <https://sparta.de/spv2/investoren/hauptversammlung/> und liegt zudem vom Tage der Einberufung der Hauptversammlung an in den Geschäftsräumen der Gesellschaft, Ziegelhäuser Landstraße 1, 69120 Heidelberg, zur Einsichtnahme durch die Aktionäre aus. Auf Verlangen wird das Bewertungsgutachten jedem Aktionär unverzüglich und kostenlos übersandt.

[..]

2. EXECUTIVE SUMMARY

Die Beta Systems entwickelt Softwareprodukte und –lösungen für die sichere und effiziente Verarbeitung großer Datenmengen, die Unternehmen mit komplexen IT-Strukturen bei der Automatisierung, Absicherung und Nachvollziehbarkeit ihrer IT-gestützten Geschäftsprozesse unterstützen. Die Beta Systems beschäftigt derzeit weltweit rd. 650 Mitarbeiter in mehr als 20 Tochtergesellschaften und betreibt 6 Entwicklungsstandorte in Deutschland. Mit den rd. 3.900 Kunden erwirtschaftete die Gruppe im GJ20/21 Umsatzerlöse i.H.v. MEUR 73.

Die Aktie der Beta Systems ist im Freiverkehr notiert. Derzeit erwägt die Deutsche Balaton, die derzeitige Hauptaktionärin der Beta Systems, ihre Aktien an der Beta Systems (rd. 57%) im Rahmen einer gemischten Sach- und Barkapitalerhöhung unter Wahrung des Bezugsrechts der weiteren Aktionäre in die SPARTA einzubringen.

Vor diesem Hintergrund wurde Rödl & Partner von der SPARTA beauftragt, in der Funktion eines neutralen Gutachters eine objektivierte Unternehmensbewertung der Beta Systems nach dem Standard IDW S1 durchzuführen. Um eine Veröffentlichung von vertraulichen Informationen zu vermeiden, wurde eine Clean-Team-Vereinbarung getroffen nach der lediglich Rödl & Partner Zugriff auf sensible und vertrauliche Informationen für den Zweck der Bewertung erhält. Es wurde vereinbart, dass ggü. der SPARTA oder der Deutschen Balaton lediglich aggregierte Informationen offengelegt werden, die vorab vom Vorstand der Beta Systems genehmigt wurden.

Gemäß IDW S1 kann die Ermittlung des Unternehmenswertes nach dem Ertragswertverfahren oder nach einem Discounted-Cash-Flow-Verfahren erfolgen. Beide führen bei gleichen Bewertungsannahmen zu identischen Werten. Der Marktwert des Eigenkapitals der Beta Systems (inklusive nicht betriebsnotwendiger Liquidität) beträgt zum 1. Juni 2022 MEUR 207,3 bzw. EUR 45,07 je ausstehender Aktie.

Zur Plausibilisierung der kapitalwertorientierten Bewertung haben wir eine vergleichende Unternehmensbewertung auf Basis von Börsen-Multiplikatoren mit der Bezugsbasis des operativen Cash Flows der Jahre 2023 bzw. 2024 durchgeführt. Die resultierende Quartils-Bandbreite liegt zwischen EUR 34,32 je Aktie und EUR 52,96 je Aktie. Die Mediane beider Bezugsjahre liegen im Durchschnitt bei EUR 43,18 je Aktie.

Der Börsenkurs lag im Drei-Monats-Zeitraum vor dem Bewertungsstichtag in einer Bandbreite zwischen EUR 35,00 je Aktie und EUR 45,80 je Aktie mit einem Median von EUR 40,00 je Aktie. Vor dem Hintergrund des geringen Handelsvolumens, des hohen Bid-Ask-Spreads und des relativ geringen Streubesitzes erachten wir die Aktie als eingeschränkt liquide und somit den Börsenkurs als eingeschränkt aussagekräftig.

[..]

6. ALLGEMEINE BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND METHODEN

6.1 Allgemeine Bewertungsgrundlagen

Die im Folgenden beschriebenen Bewertungsgrundsätze und -methoden zur Ermittlung des Unternehmenswerts, denen auch die hier dargestellte Bewertung folgt, gelten heute in Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert und in der Rechtsprechung anerkannt. Sie sind in den Verlautbarungen des IDW, insbesondere im Standard IDW S1, zusammengefasst.

Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich dabei aus dem Nutzen, den das Unternehmen aufgrund seiner zum Bewertungszeitpunkt vorhandenen Erfolgsfaktoren einschließlich seiner Innovationskraft, Produkte und Stellung am Markt, inneren Organisation, Mitarbeiter und seines Managements in Zukunft erwirtschaften kann. Unter der Voraussetzung, dass ausschließlich finanzielle Ziele verfolgt werden, wird der Wert eines Unternehmens aus seiner Eigenschaft abgeleitet, durch Zusammenwirken aller die Ertragskraft beeinflussenden Faktoren finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften.

Gemäß IDW S1 kann die Ermittlung des Unternehmenswertes nach dem Ertragswertverfahren oder nach einem Discounted-Cash-Flow-Verfahren („DCF“) erfolgen. Beide führen bei gleichen Bewertungsannahmen zu identischen Werten. Im vorliegenden Fall wurde primär auf den Ertragswert abgestellt.

6.2 Ertragswertverfahren

Im Ertragswertverfahren bestimmt sich der Wert eines Unternehmens durch den Barwert der zukünftigen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner. Bei der Ermittlung der Nettoszahlungsströme an die Unternehmenseigner sind die Ausschüttungspolitik der Gesellschaft, Thesaurierungen und deren Verwendung sowie aktienrechtliche Ausschüttungsrestriktionen zu beachten.

Außerdem sind die Ausschüttungen mit der geplanten Liquiditäts- bzw. Finanzierungsentwicklung abzugleichen. Eine Vollausschüttung kann nur unterstellt werden, wenn dies in der Unternehmensplanung ausreichend dokumentiert und es rechtlich und liquiditätsseitig möglich ist. In der Ewigen Rente ist eine typisierte Ausschüttungsquote anzusetzen, die beispielsweise aus der Peer Group abgeleitet werden kann.

Im Allgemeinen bildet die Vergangenheitsanalyse den Ausgangspunkt für die Prognose bzw. Plausibilitätsbeurteilung künftiger finanzieller Überschüsse. Dabei ist zu beachten, dass bei der Ermittlung des objektivierte Unternehmenswertes nur diejenigen Erfolgsfaktoren zu berücksichtigen sind, die sich aus den zum Bewertungsstichtag bereits eingeleiteten oder hinreichend konkretisierten Maßnahmen im Rahmen des bisherigen Unternehmenskonzepts und der Marktgegebenheiten ergeben. Mögliche, aber noch nicht hinreichend konkretisierte Maßnahmen (z.B. Erweiterungsinvestitionen/Desinvestitionen) sowie die daraus vermutlich resultierenden finanziellen Überschüsse sind danach bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte unbeachtlich.

Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftigen finanziellen Überschüsse mit einem Kapitalkostensatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Kapitalkostensatz dient dazu, die Zahlenreihe der Überschüsse an einer vergleichbaren Entscheidungsalternative zu messen. Der zu verwendende Kapitalkostensatz spiegelt daher die Rendite einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativenanlage wider.

Im Hinblick auf die Wertrelevanz persönlicher Ertragsteuern werden bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte anlassbezogene Typisierungen der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner vorgenommen.

6.3 Nicht betriebsnotwendiges Vermögen und Sonderwerte

Im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht abgebildete Sachverhalte sind grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert hinzuzurechnen bzw. davon zu subtrahieren. Hierzu zählen insbesondere Vermögensgegenstände einschließlich der dazugehörigen Schulden, die frei veräußert werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird (funktionelle Abgrenzung).

Das nicht betriebsnotwendige Vermögen sowie Sonderwerte bzw. die nicht betriebsnotwendigen Schulden sind gemäß IDW S1 dabei mit dem Liquidationswert unter Abzug der Kosten der Liquidation sowie unter

Berücksichtigung der steuerlichen Folgen auf Ebene des Unternehmens und der Anteilseigner anzusetzen. Die Summe der Werte des betriebsnotwendigen und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens sowie Sonderwerte ergibt den Unternehmenswert.

Bei der Bewertung der Beta Systems haben wir als Sonderwert nicht betriebsnotwendige Liquidität sowie nicht betriebsnotwendige Cash-Pool-Forderungen identifiziert.

Die mit den Sonderwerten im Zusammenhang stehenden Erträge und Aufwendungen wurden im Rahmen der zuvor dargestellten Unternehmensplanung explizit nicht berücksichtigt, so dass eine separate Erfassung als Sonderwert notwendig ist.

6.4 Vergleichende Marktbewertung mittels Multiplikatoren

Als Alternative zur Fundamentalbewertung nach dem Ertragswertverfahren können in Einklang mit IDW S1 kapitalmarktorientierte Bewertungsmethoden wie das sogenannten Multiplikator-Verfahren zur Plausibilisierung des ermittelten Unternehmenswerts herangezogen werden. Dabei werden wertbildende Bezugsgrößen von Vergleichsunternehmen wie z.B. Umsatz, EBIT oder EBITDA in Relation zu deren beobachtbaren Marktpreisen gesetzt und die so abgeleiteten Multiplikatoren auf die entsprechende Bezugsgröße des zu bewertenden Unternehmens bezogen. Die Marktpreise können dabei aus der Marktkapitalisierung börsennotierter Vergleichsunternehmen abgeleitet werden (sog. „Börsen-Multiplikatoren“) oder aus Preisen, die bei M&A-Transaktionen vergleichbarer Unternehmen beobachtet wurden (sog. „Transaktions-Multiplikatoren“).

Durch die volatilen Umsatzerlöse und Ergebnisse der Beta Systems sowie der ausgewählten Vergleichsunternehmen im Zuge der IFRS-15-Bilanzierung haben die ertragswirtschaftlichen Bezugsgrößen (Umsatz, EBITDA und EBIT) nach unserer Einschätzung im vorliegenden Fall nur eine eingeschränkte Aussagekraft. Vor diesem Hintergrund haben wir im Rahmen der Börsenmultiplikatoren auf einen Operating Cash Flow zurückgegriffen, der nach unserer Einschätzung eine von Bilanzierungsvorschriften bereinigte Bezugsgröße darstellt.

7. ABLEITUNG DES UNTERNEHMENSWERTES

7.1 Methodische Vorgehensweise

Die im vorherigen Kapitel beschriebenen allgemeinen Bewertungsgrundsätze und -methoden sind für das einzelne Bewertungsobjekt zu konkretisieren.

Die Bewertung der Beta Systems nach dem Ertragswertverfahren erfolgte auf Basis der von der Gesellschaft zur Verfügung gestellten konsolidierten Unternehmensplanung. Bei der vorliegenden Planung handelt es sich um eine Mehrjahresplanung für die GJ21/22 bis GJ24/25. Die Planungsrechnung der Beta Systems umfasst eine Gewinn- und Verlustrechnung, die nach den Vorschriften der IFRS erstellt wurde.

Im Rahmen unserer Analyse haben wir in Abstimmung mit dem Vorstand einzelne Sachverhalte der Planungsrechnung (bspw. Inflationserwartung) angepasst.

Die Umsatzplanung erfolgt für die einzelnen Geschäftsbereiche und wurde Bottom-Up auf Einzelkundenebene erstellt. Die einzelnen Kundenverträge werden darüber hinaus in ihre Leistungsarten Lizenzen, Wartung, Service und Sonstiges unterteilt und nach den Vorschriften des IFRS 15 abgegrenzt. Die operativen Aufwendungen werden über die einzelnen Kostenstellen der jeweiligen Gesellschaften geplant.

Die Beta Systems hat für das erste Planjahr (GJ21/22) eine Cash-Flow-Planung, nicht aber eine Plan-Bilanz erstellt. Für die Folgejahre liegt keine Bilanz- und Cash-Flow-Planung vor. Vor diesem Hintergrund haben wir auf Basis der ertragswirtschaftlichen Planungsrechnung und den zugrundeliegenden Basis-

Informationen (insbesondere Ertrags- und Einzahlungsplanung auf Einzelvertragsebene) in Abstimmung mit dem Vorstand der Beta Systems eine vereinfachte Bilanz- und Cash-Flow-Planung erstellt.

Um die Entwicklung über den Detailplanungszeitraum hinaus berücksichtigen zu können, wurden der Bewertung zwei Prognosephasen zugrunde gelegt:

- In Prognosephase 1 (Detailplanungszeitraum) ergeben sich die Cash Flows aus der Planungsrechnung für die GJ21/22 bis GJ24/25. Die dem Detailplanungszeitraum zugrunde liegenden Annahmen sind in Kapitel 7.2 erläutert.
- In Prognosephase 2 (sogenannte „Ewige Rente“ oder „Terminal Value“, „TV“) wurden für den Zeitraum ab dem GJ25/26 nachhaltige Nettoausschüttungen prognostiziert, die mit einer konstanten Rate wachsen. Die Annahmen für die Ableitung der nachhaltigen Nettoausschüttungen im Zeitraum der Ewigen Rente sind in Kapitel 7.4 erläutert.

Die Unterscheidung in die verschiedenen Leistungsarten und insbesondere in Lizenzen und Wartungen ist für die Bilanzierung der Umsatzerlöse nach IFRS 15 von Bedeutung, da sich die Leistungsarten hinsichtlich des Zeitpunkts der Umsatzrealisierung und der Rechnungsstellung und somit des Zahlungseingangs unterscheiden.

Bei Lizenzumsätzen muss zwischen Kaufverträgen und Mietverträgen unterschieden werden. Bei Kaufverträgen fallen Rechnungsstellung und Umsatzrealisation auf den gleichen Zeitpunkt. Bei Mietverträgen erfolgt die Umsatzrealisierung zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses und der Leistungserbringung, während die Rechnungsstellung jahresweise über die Vertragslaufzeit hinweg erfolgt. Der Zeitpunkt der Leistungserbringung stellt den Zeitpunkt dar, zu dem die Software und die Lizenzkeys dem Kunden bereitgestellt werden. Bei einer mehrjährigen Laufzeit des Mietvertrages entsteht durch die sofortige Umsatzrealisierung in Verbindung mit dem ratiellen Zahlungseingang ein Anstieg der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen in Höhe des Überhangs der Umsatzerlöse gegenüber den bereits erhaltenen Zahlungen (Vertragsvermögenswerte). Die gebildeten Forderungen werden entsprechend der periodischen Zahlungseingänge sukzessive über die Vertragslaufzeit abgebaut.

Wartungsleistungen werden i.d.R. jährlich vorschüssig in Rechnung gestellt, aber zeitanteilig über die gesamte Wartungsperiode hinweg realisiert. Der zeitlich vor der Erlösrealisierung liegende Zahlungseingang resultiert in Vertragsverbindlichkeiten in Höhe der Wartungsleistungen. Durch die zeitanteilige Erlösrealisation über die Wartungsperiode hinweg werden die Vertragsverbindlichkeiten kontinuierlich abgebaut.

Bei den Serviceumsätzen erfolgt die Rechnungsstellung i.d.R. monatlich entsprechend der Leistungserbringung. Die Umsatzrealisierung und -vereinnahmung unterscheiden sich dementsprechend nur um das vereinbarte Zahlungsziel.

Zur Veranschaulichung der Abweichung zwischen der Umsatzrealisierung und dem Zahlungseingang in Folge der IFRS-15-Bilanzierung haben wir auf der folgenden Seite ein vereinfachtes Rechenbeispiel für einen Mietvertrag dargestellt. Darüber hinaus haben wir im Zusammenhang mit Mietverträgen unsere methodische Vorgehensweise für die Ableitung nachhaltiger Cash Flows im Zeitraum der Ewigen Rente dargestellt.

In einem vereinfachten Beispiel wird eine Mietlizenz mit einem Gesamtvolumen von TEUR 300 und einer Vertragslaufzeit von 36 Monaten ausgewählt. Zudem wird unterstellt, dass der Kunde eine jährliche Gebühr i.H.v. TEUR 100 bezahlt (aus Vereinfachungsgründen wird im vorliegenden Beispiel auf Preissteigerungen innerhalb der Vertragslaufzeit verzichtet).

Ein abgeschlossener Mietvertrag umfasst i.d.R. sowohl einen Lizenz- als auch einen Wartungsanteil. Bei einer Mietlizenz wird der Lizenzleistungsumfang für die gesamte Vertragsperiode i.d.R. zu Vertragsbeginn

als einmaliger Ertrag realisiert. Im Beispiel sind dies TEUR 171 (57%) im Jahr des Vertragsbeginns. Der Wartungsumfang des exemplarischen Mietvertrags (im Beispiel insgesamt 43% bzw. TEUR 129) wird entsprechend der Vertragslaufzeit sukzessive realisiert (TEUR 43 p.a.).

Die in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesenen Umsatzerlöse übersteigen somit im ersten Jahr die Zahlungseingänge um TEUR 114. In den restlichen zwei Jahren unterschreiten die Umsatzerlöse die Zahlungseingänge um jährlich TEUR 57. Über die gesamte Vertragslaufzeit entsprechen die Umsatzerlöse und die Zahlungseingänge unverändert dem Gesamtvolumen i.H.v. TEUR 300, unterscheiden sich jedoch während der Vertragslaufzeit.

Um diesen Sachverhalt im Rahmen der Unternehmensbewertung angemessen zu berücksichtigen, haben wir in Abstimmung mit dem Vorstand der Beta Systems eine vereinfachte Bilanzplanung erstellt. Bei der integrierten Cash-Flow-Ableitung wurden daher ausgehend von den geplanten Umsatzerlösen auch die Veränderungen aus Working Capital berücksichtigt, um sicherzustellen, dass die tatsächlichen Zahlungseingänge im Free Cash Flow abgebildet sind.

Um im Zeitraum der Ewigen Rente einen eingeschwungenen Zustand von Zahlungseingängen abzubilden, haben wir auf Basis des zum Ende des Planungszeitraums (GJ24/25) erwarteten Kundenstamms auf Einzelvertragsebene die durchschnittlichen Lizenz- und Wartungserträge als nachhaltige, annualisierte Cash Flows abgeleitet. Wie im Beispiel ersichtlich führt diese Vorgehensweise dazu, dass die unterstellten jährlichen Umsatzerlöse, als Summe aus Lizenz- und Wartungserlösen, den erwarteten jährlichen Einzahlungen entsprechen.

7.2 Darstellung und Analyse der Unternehmensplanung

Tabelle 3 | Entwicklung Ertragslage

in TEUR	GJ20/21	GJ21/22	GJ22/23	GJ23/24	GJ24/25	CAGR 20/21- 24/25
	Ist	Plan	Plan	Plan	Plan	
Umsatzerlöse	73.099	84.526	83.021	83.386	94.909	6,7%
Lizenzen	18.271	24.666	18.987	15.861	24.490	7,6%
Wartung	34.828	37.060	38.898	41.028	43.052	5,4%
Service	19.339	22.362	24.503	25.805	26.615	8,3%
Sonstiges	662	438	633	693	752	3,2%
Materialaufwand	-4.763	-4.611	-4.876	-5.000	-5.472	3,5%
Rohertrag	68.336	79.915	78.144	78.386	89.436	7,0%
Personalaufwand	-44.621	-49.827	-53.233	-55.250	-57.677	6,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-9.103	-10.360	-10.589	-10.769	-11.045	5,0%
Sonstige betriebliche Erträge	1.752	646	646	696	696	-20,6%
EBITDA	16.364	20.374	14.968	13.063	21.411	7,0%
Abschreibungen	-5.251	-5.137	-5.070	-5.042	-5.386	0,6%
EBIT	11.113	15.238	9.898	8.022	16.025	9,6%

Quelle: Managementinformation; Analyse Rödl & Partner

Die **Umsatzerlöse** der Beta Systems steigen von MEUR 73,1 (GJ20/21) auf MEUR 94,9 im GJ24/25 an, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 6,7% entspricht. Der deutliche Anstieg im ersten Planungsjahr geht zum einen auf den zyklischen Effekt in den Lizenzumsätzen sowie auf das pandemiebedingt schwache erste Quartal der PROXESS und der Codelab zurück. Unabhängig der Leistungsarten beinhaltet das Umsatzwachstum im Detailplanungszeitraum zum einen Preissteigerungen zum Ausgleich von Inflation sowie Produktupdates sowie Vertragserweiterungen. Außerdem wird mit einem stetigen Zulauf von Neukunden gerechnet. Dies hat zwei Hauptgründe. Auf der einen Seite bevorzugen europäische Kunden mit steigender Tendenz lokale IT-Lösungen und meiden zunehmend die amerikanische Konkurrenz der Beta Systems. Auf der anderen Seite haben in den letzten Jahren vermehrt Finanzinvestoren Wettbewerber erworben und höhere Preisstrukturen implementiert. Dies hat in der Vergangenheit den Neukundenzulauf erhöht. Dieser Trend wird in den nächsten Jahren weiterhin erwartet.

Die Leistungsart **Lizenzen** beinhaltet im Planungszeitraum sowohl Kauf- als auch Mietverträge, die in den Geschäftsbereichen IAM und DCI abgeschlossen werden. Obwohl Wachstum im Bereich IAM erwartet

wird, entfällt wie auch in der Historie der höhere Anteil der Lizenzumsätze auf den Geschäftsbereich DCI. Das Management der Beta Systems erwartet, dass sich die Tendenz Miet- statt Kaufverträge abzuschließen in den nächsten Jahren weiter fortsetzen wird. Die steigende Anzahl von Mietverträgen und die mehrjährige Vertragslaufzeit resultieren durch die Anwendung von IFRS 15 in einem zyklischen Effekt in den Lizenzumsätzen, da die Umsatzrealisierung nach Leistungserfüllung zu Vertragsbeginn erfolgt, die Rechnungsstellung allerdings über die Vertragslaufzeit verteilt wird.

In der Leistungsart **Wartung** gibt es im Vergleich zu den Umsatzerlösen aus Lizenzen keine starken Schwankungen in Folge der IFRS-15-Bilanzierung. Im Planungszeitraum wird im Zuge erwarteter Neukundengewinne (netto), dem Upscaling von Bestandskunden sowie inflationären Preiserhöhungen ein stetes Wachstum erwartet. Insgesamt steigen die Umsätze von MEUR 34,8 im GJ20/21 auf MEUR 43,1 im GJ24/25 an (CAGR 5,4%).

Der deutliche Anstieg der Umsätze der Leistungsart **Services** im G21/22 ist in Teilen auf die ganzjährige Berücksichtigung der akquirierten ATICS zurückzuführen. Des Weiteren haben die PROXESS und die Codelab im GJ20/21 pandemiebedingt ein schlechtes erstes Quartal verzeichnet. Nach aktueller Managementeinschätzung wird es im Servicebereich zukünftig keine gravierenden Covid-19-bedingten Umsatzeinbußen mehr geben, weswegen im Detailplanungszeitraum ein stetiges Wachstum erwartet wird.

Die Beta Systems vertreibt sowohl Fremdsoftware als auch Fremdwartungsleistungen. Von den hieraus resultierenden Einnahmen müssen rd. 50% als Lizenzzahlungen an die Entwickler abgeführt werden. Diese Zahlungen bleiben über den Planungszeitraum weitestgehend konstant. Der größte Bestandteil des **Materialaufwands** sind die Cost of Purchased Services. Hierbei handelt es sich um Fremdleistungen, bspw. um Freelancer, die an Kundenprojekten arbeiten und die damit in direktem Zusammenhang zur Umsatzerzielung stehen. Diese sorgen für die leichten Schwankungen im Materialaufwand.

Der Anstieg des **Personalaufwands** im GJ21/22 ist insbesondere auf die Akquisition der ATICS zurückzuführen, da vertragliche festgelegte Earn-Out-Zahlungen an die vormaligen Geschäftsführer vereinbart wurden. Die im Detailplanungszeitraum geplanten Einstellungen stellen im Wesentlichen Ersatz Einstellungen für ausscheidende Mitarbeiter dar. Der graduelle Anstieg der Personalaufwendungen ist auf eine inflationsbedingte Gehaltssteigerung von ca. 5,0% zurückzuführen (CAGR GJ21/22 bis GJ24/25). Die Beta Systems geht davon aus, dass ein Großteil der erhöhten Kosten sukzessive bei Vertragsverlängerungen an die Kunden weitergereicht werden kann.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** beinhalten Fremdleistungen für Entwicklungs- und Vertriebsdienstleistungen von Drittanbietern, die nicht in direkter Verbindung zur Umsatzerzielung stehen, Kosten für die Inanspruchnahme von Rechenzentren, Reisekosten sowie Marketing- und Beratungskosten. Während pandemiebedingt die Reisekosten in den letzten Jahren gesunken sind, sind insbesondere die Marketingkosten für den Anstieg über den Planungszeitraum verantwortlich.

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** von MEUR 1,8 im GJ20/21 sind hauptsächlich auf die Auflösung von Rückstellungen (u.a. für Rechtstreitigkeiten), auf Erlöse aus Untervermietungen sowie auf staatliche Corona-Hilfen an die Codelab zurückzuführen. Im Detailplanungszeitraum verbleiben diese auf einem nachhaltigen Niveau von durchschnittlich MEUR 0,7 und beinhalten bspw. Einnahmen aus der Untervermietung von Büros der Codelab.

Die **Abschreibungen** ergeben sich aus den Wertminderungen auf im Rahmen von Kaufpreisallokationen aufgedeckte immaterielle Vermögensgegenstände, Abschreibungen auf Sachanlagen (insbesondere Betriebs- und Geschäftsausstattung) sowie Abschreibungen auf Right of Use Assets, die sich aus der Anwendung von IFRS 16 ergeben. Letzteres beziehen sich insbesondere auf die gemieteten Büroflächen.

Die zyklische Entwicklung der Lizenzumsätze spiegelt sich in der Unternehmensprofitabilität wider, da die operativen Kosten diesen Zyklus nicht widerspiegeln. In den GJ21/22 und GJ24/25 beläuft sich die EBIT-Marge auf 18,0% bzw. 16,9% wohingegen selbige in den dazwischenliegenden Geschäftsjahren deutlich geringere Werte aufweisen.

7.3 Ableitung des Kapitalisierungssatzes

Tabelle 4 | Ermittlung der Eigenkapitalkosten

in %	GJ21/22	GJ22/23	GJ23/24	GJ24/25	TV
	Plan	Plan	Plan	Plan	
Risikoloser Zinssatz	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Marktrisikoprämie	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Beta relevered	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86
<i>Beta unlevered</i>	<i>0,86</i>	<i>0,86</i>	<i>0,86</i>	<i>0,86</i>	<i>0,86</i>
<i>Verschuldungsgrad (D/E)</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,0%</i>
Eigenkapitalkosten (vor Wachstumsabschlag)	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%
Wachstumsabschlag					-1,0%
Eigenkapitalkosten (nach Wachstumsabschlag)	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	5,9%

Quelle: Analyse Rödl & Partner

Der Kapitalisierungszinssatz bildet die Entscheidungsalternative eines Investors ab, der die Rendite seiner Investition in ein bestimmtes Unternehmen (das Bewertungsobjekt) mit der Rendite einer entsprechenden Alternativanlage am Kapitalmarkt vergleicht.

Im Rahmen des Ertragswertverfahrens werden die künftigen Nettoausschüttungen anhand von Eigenkapitalkosten auf den Bewertungsstichtag diskontiert.

Der Basiszinssatz stellt eine risikofreie und fristadäquate Alternativanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen dar. Der risikofreie Basiszinssatz wurde auf Basis einer Zinsstrukturkurve sowie anhand von Daten der Deutschen Bundesbank ermittelt und beträgt zum Bewertungsstichtag 0,5%.

Die Eigenkapitalkosten haben wir mithilfe des Capital Asset Pricing Model (CAPM) wie folgt abgeleitet: Basiszinssatz + Marktrisikoprämie x Betafaktor.

Die Unsicherheit über die künftigen finanziellen Überschüsse lassen sich die Marktteilnehmer durch Risikozuschläge auf den Zinssatz einer risikolosen Anlage abgelden. Der unternehmensspezifische Risikozuschlag resultiert aus der Multiplikation der Marktrisikoprämie (Überrendite einer Investition in die durchschnittliche Alternativanlage gegenüber dem Basiszins) mit dem individuellen Risikomaß des zu bewertenden Unternehmens (sog. Betafaktor).

Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung (FAUB) des IDW hält es für sachgerecht, sich bei der Bemessung der Marktrisikoprämie an einer Bandbreite von 6,0% bis 8,0% zu orientieren (Verlautbarung vom 25. Oktober 2019). Vor dem Hintergrund des vergleichsweise sehr niedrigen Basiszinssatzes erachten wir eine Marktrisikoprämie von 7,5% für angemessen.

Wir haben den Betafaktor auf Basis einer Gruppe von Vergleichsunternehmen (Peer Group) abgeleitet. Zur Ableitung der Betafaktoren der Vergleichsunternehmen haben wir auf Kapitalmarktdaten des Finanzinformationssystems S&P Capital IQ zurückgegriffen. Bezüglich der Auswahl der Gruppe von Vergleichsunternehmen bietet sich grundsätzlich ein Vergleich mit internationalen börsennotierten Unternehmen der gleichen Branche an, die ähnliche Produkte anbieten und vergleichbaren Marktstrukturen unterliegen. Um diese Unternehmen zu identifizieren, wurden diejenigen Unternehmen herangezogen, die in einem funktionierenden Kapitalmarkt gelistet sind und deren operative Risiken zu einem nicht unwesentlichen Maß mit der Beta Systems vergleichbar sind.

Es wurden nur solche Betafaktoren berücksichtigt, die gemäß unserer Liquiditätsanalyse als belastbar eingestuft wurden.

Trotz dieses systematischen Auswahlprozesses verbleiben naturgemäß Unterschiede im Produktportfolio der Peer-Group-Unternehmen und der Beta Systems. Eine vollständige Vergleichbarkeit von Peer-Group-Unternehmen mit einem zu bewertenden Unternehmen ist regelmäßig nicht erreichbar.

Die ausgewählten Vergleichsunternehmen sind jedoch wie die Beta Systems ebenfalls im Bereich von Softwarelösungen für komplexe IT-Infrastrukturen tätig. Vor diesem Hintergrund halten wir das durchschnittliche operative Risiko der ausgewählten Peer-Group-Unternehmen mit dem operativen Risiko der Beta Systems für vergleichbar.

Anhand der Peer Group haben wir einen durchschnittlichen, unverschuldeten Betafaktor i.H.v. 0,86 abgeleitet. Der Betafaktor muss dann an die Kapitalstruktur der Beta Systems angepasst werden. Da diese unverschuldet ist, entspricht der unverschuldete Betafaktor dem verschuldeten Betafaktor.

Wachstumspotentiale werden für die Phase der Ewigen Rente bewertungstechnisch durch einen Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt. Im Hinblick auf die zukünftigen Wachstumsaussichten der Beta Systems erachten wir ein jährliches Wachstum der den Anteilseignern zuzuordnenden finanziellen Überschüsse und damit einen Wachstumsabschlag von 1,0% für vertretbar.

7.4 Ableitung des Unternehmenswertes

Tabelle 5 | Ertragswertermittlung

Beta Systems Ertragswertermittlung							
in TEUR	GJ19/20	GJ20/21	GJ21/22	GJ22/23	GJ23/24	GJ24/25	TV
	Ist	Ist	Plan	Plan	Plan	Plan	
I. Ermittlung der nachhaltigen Ertragskraft							
Umsatzerlöse	72.084	73.099	84.526	83.021	83.386	94.909	94.075
Lizenzen	18.271	18.986	24.666	18.987	15.861	24.490	22.316
Wartung	34.828	34.749	37.060	38.898	41.028	43.052	44.119
Service	19.339	19.153	22.362	24.503	25.805	26.615	26.881
Sonstiges	662	729	438	633	693	752	759
Operative Aufwendungen	-54.912	-56.735	-64.152	-68.053	-70.323	-73.498	-74.267
EBITDA	17.172	16.364	20.374	14.968	13.063	21.411	19.808
II. Ermittlung der zu diskontierenden Nettoausschüttungen							
Umsatzerlöse	72.084	73.099	84.526	83.021	83.386	94.909	94.075
Delta Working Capital (IFRS 15)	-1.500	1.586	-3.432	-424	3.353	-2.894	0
Operative Einzahlungen	70.585	74.685	81.094	82.597	86.739	92.015	94.075
Delta Working Capital (Sonstiges)	970	912	878	763	435	600	0
Operative Aufwendungen	-54.912	-56.735	-64.152	-68.053	-70.323	-73.498	-74.267
Steuern	-3.186	-3.160	-3.274	-2.945	-2.371	-4.759	-4.435
I. Operativer Cash Flow	13.457	15.702	14.546	12.363	14.480	14.359	15.373
II. Cash Flow aus Investitionstätigkeit			-1.200	-1.200	-1.200	-1.200	-1.212
III. Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit			-9.634	-4.726	-4.304	-3.442	-3.812
Cash Flow to Equity			3.712	6.436	8.976	9.716	10.349
III. Ertragswertableitung							
Zu diskontierende Nettoausschüttung (Cash Flow to Equity)			3.712	6.436	8.976	9.716	10.349
Eigenkapitalkosten			6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	5,9%
Barwertfaktor			0,94	0,87	0,82	0,77	12,94
Barwert Nettoausschüttung p.a.			3.472	5.630	7.344	7.435	133.889
Wert des betriebsnotw. Eigenkapitals zum 30.9.2021			157.771				
Aufzinsungsfaktor			1,05				
Wert des betriebsnotw. Eigenkapitals zum 1.6.2022			164.983				
Sonderwert nicht betriebsnotwendige Liquidität			42.318				
Wert des Eigenkapitals zum 1.6.2022			207.301				
Anzahl ausstehende Aktien (ohne eigene Anteile) [Tsd.]			4.600				
Wert je Aktie [EUR]			45,07				

Quelle: Analyse Rödl & Partner

Die Beta Systems verfügt über ein eingeschwungenes, profitables und wenig anlagenintensives Geschäftsmodell und plant keine wesentlichen Investitionen. Wie für ein Unternehmen aus der Softwarebranche üblich, stellen die Personalaufwendungen die größte Aufwandsposition dar. Folglich

benötigt die Beta Systems keine Gewinnthesaurierungen zur Finanzierung des operativen Geschäftsbetriebs sowie des geplanten organischen Wachstums. Vor diesem Hintergrund haben wir für die Ableitung der zu diskontierenden Netto Cash Flows den Cash Flow to Equity als Ausschüttungsannahme herangezogen.

In Tabelle 5 sind die Ableitung des Cash Flow to Equity als auch des Marktwerts des Eigenkapitals der Beta Systems auf Basis des Ertragswertverfahrens dargestellt. Im Folgenden werden die wesentlichen Prämissen kurz erläutert (aufgrund der bestehenden Clean-Team-Vereinbarung beschränkt auf wesentliche Annahmen):

Die Entwicklung der **Umsatzerlöse** im Detailplanungszeitraum GJ21/22 bis GJ24/25 basiert auf der in Kapitel 7.2 dargestellten Unternehmensplanung.

Aufgrund der Bilanzierungsvorschriften des IFRS 15 weichen die Erträge aus Lizenzen und Wartungen bei Mietverträgen regelmäßig von den entsprechenden Einzahlungen ab (vgl. Erläuterungen in Kapitel 6.1). Aufgrund dessen haben wir auf Basis des zum Ende des Planungszeitraums (GJ24/25) erwarteten Kundenstamms auf Einzel-Vertragsebene die durchschnittlichen Lizenz- und Wartungserträge abgeleitet. Im Vergleich zum letzten Geschäftsjahr sinken die Lizenzerlöse, liegen aber wachstumsbedingt leicht oberhalb des Durchschnitts der Planjahre des Detailplanungszeitraums. Die Wartungserlöse steigen im Vergleich zum letzten Planjahr an, da erwartete Neukunden im GJ24/25 nur zeitanteilig enthalten sind und somit im Zeitraum der Ewigen Rente neben einer nachhaltigen Wachstumsrate ein Ganzjahreseffekt berücksichtigt wurde.

Die Umsatzerlöse aus Service sowie sonstige Umsatzerlöse basieren im Zeitraum der Ewigen Rente auf dem letzten Planjahr und steigen um die nachhaltige Wachstumsrate an.

Die **operativen Aufwendungen** umfassen die Material-, Personal- und sonstigen betrieblichen Aufwendungen/Erträge und basieren im Zeitraum der Ewigen Rente auf dem letzten Planjahr und steigen um die nachhaltige Wachstumsrate an.

Wie bereits erläutert führt die Umsatzplanung nach IFRS 15 zu einer Abweichung von Erträgen und Einzahlungen. Um diesen Sachverhalt, sowie weitere Effekte aus **Working Capital**, für die Ableitung der zu diskontierenden Nettoausschüttungen zu reflektieren, haben wir (u.a. auf Einzel-Vertragsebene) in Abstimmung mit dem Vorstand der Beta Systems eine vereinfachte Bilanzplanung erstellt.

Da im Zeitraum der Ewigen Rente ein eingeschwungener Zustand unterstellt wird und die Umsatzerlöse zudem bereits den nachhaltigen Einzahlungen entsprechen, wurden nachhaltig keine Veränderungen aus Working Capital geplant.

Als durchschnittlicher **Konzernsteuersatz** wurde gemäß den Konzernvorgaben 30% unterstellt. Die zum 30. September 2021 bestehenden gewerbe- und körperschaftsteuerlichen Verlustvorträge wurden bei der Planung im Detailplanungszeitraum berücksichtigt.

Die geplanten **Investitionen** im Detailplanungszeitraum sowie im Zeitraum der Ewigen Rente entsprechen den geplanten Abschreibungen für materielle und immaterielle Vermögenswerte. Hierin nicht berücksichtigt sind Abschreibungen aus Kaufpreisallokationen nach IFRS 3, da diese keiner Reinvestition unterliegen. Zudem nicht enthalten sind Abschreibungen aus Right of Use Assets nach IFRS 16, da Leasingzahlungen im Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit berücksichtigt wurden.

Anstelle der Abschreibungen wird nachhaltig eine Reinvestitionsrate in Ansatz gebracht. Die Reinvestitionsrate berücksichtigt die jährlichen Investitionen, die notwendig sind, um die Substanz des Unternehmens zu erhalten.

Der **Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit** umfasst folgende Positionen:

- Finanzergebnis durch Zinserträge der liquiden Mittel bzw. Cash-Pool-Forderungen (bereinigt um die zum 30. September 2021 als nicht betriebsnotwendig eingestuftes liquiden Mittel) sowie Zinsaufwendungen für ein bestehendes Darlehen, welches jedoch bis zum GJ 23/24 vollständig getilgt wird;
- Zum 30. September 2021 bestehenden Pensionsrückstellungen i.H.v. TEUR 2.773, welche in den Planjahren zu jährlichen Auszahlungen von rd. TEUR 120 führen;
- Mietzahlungen für Büro- und Fahrzeugmieten (IFRS 16);
- Auszahlung für Aktienrückkauf im GJ21/22.

Die **zu diskontierenden Nettoausschüttungen** entsprechen annahmegemäß dem Cash Flow to Equity und somit dem Zahlungsmittelüberschuss des jeweiligen Geschäftsjahres.

Die **Eigenkapitalkosten** der (unverschuldeten) Beta Systems betragen 6,9% (bzw. 5,9% im Zeitraum der Ewigen Rente nach Berücksichtigung eines Wachstumsabschlags i.H.v. 1,0%) und wurden auf Basis des Capital Asset Pricing Models (CAPM) und anhand einer Gruppe von vergleichbaren Unternehmen ermittelt (vgl. Kapitel 6.3).

Der Barwert der zu diskontierenden Nettoausschüttungen entspricht dem **Marktwert des betriebsnotwendigen Eigenkapitals** und beträgt TEUR 164.049.

Die Beta Systems verfügt zum 30. September 2021 über liquide Mittel i.H.v. TEUR 30.353 sowie Cash-Pool-Forderungen ggü. der Deutsche Balaton i.H.v. TEUR 27.800 (insgesamt somit TEUR 58.153). Im Rahmen der Unternehmensbewertung haben wir unterstellt, dass hiervon TEUR 42.318 als **nicht betriebsnotwendig** und TEUR als 15.835 als betriebsnotwendig einzustufen sind.

Für die Ableitung des betriebsnotwendigen Bestands haben wir Analyse der operativen Aufwendungen der Beta Systems durchgeführt. Der Betrag von TEUR 15.835 entspricht rd. 25% der operativen Aufwendungen des GJ21/22. Dieses Verhältnis (rd. 3 Monate) deckt sich mit unseren Erfahrungen und Einschätzungen zur betriebsnotwendigen Liquidität und wurde auch vom Vorstand der Beta Systems für angemessen eingeschätzt.

Der **Marktwert des Eigenkapitals (inklusive nicht betriebsnotwendiger Liquidität)** der Beta Systems beträgt zum Bewertungsstichtag 1. Juni 2022 TEUR 207.301, was einem Wert je Aktie i.H.v. EUR 45,07 entspricht. Insgesamt hat Beta Systems 4.783.390 Stammaktien ausgegeben, von denen über Aktienrückkäufe 183.390 zwischenzeitlich zurückgekauft wurden (ausstehende Aktien: 4.600.000).

7.5 Sensitivitätsanalyse

Tabelle 6 | Sensitivitätsanalyse Marktwert des Eigenkapitals

MEUR		Cash Flow to Equity				
		-10,0%	-5,0%	0,0%	5,0%	10,0%
Eigenkapital-kosten	1,0%	168	175	182	189	196
	0,5%	179	186	194	201	209
	0,0%	191	199	207	216	224
	-0,5%	205	214	223	233	242
	-1,0%	223	233	243	253	263

Quelle: Analyse Rödl & Partner

Tabelle 7 | Sensitivitätsanalyse Wert je Aktie

EUR je Aktie		Cash Flow to Equity				
		-10,0%	-5,0%	0,0%	5,0%	10,0%
Eigenkapital-kosten	1,0%	36,54	38,05	39,57	41,09	42,61
	0,5%	38,81	40,46	42,10	43,75	45,39
	0,0%	41,48	43,27	45,07	46,86	48,65
	-0,5%	44,64	46,61	48,58	50,55	52,51
	-1,0%	48,44	50,63	52,81	54,99	57,17

Quelle: Analyse Rödl & Partner

Um den Effekt auf den Marktwert des Eigenkapitals (inklusive nicht betriebsnotwendiger Liquidität) sowie den Wert je Aktie durch Veränderungen des Cash Flow to Equity sowie der Eigenkapitalkosten zu quantifizieren, wurden über eine Sensitivitätsanalyse mehrere Szenarien gerechnet.

Die sich hieraus ergebenden Werteffekte sind nachfolgend erklärt:

- Bei Reduzierung des Cash Flow to Equity um -5% sinkt der Wert des Eigenkapitals auf MEUR 199 (EUR 43,27 je Aktie). Erhöht man den Cash Flow to Equity um +5% steigt der Wert des Eigenkapitals auf MEUR 216 (EUR 46,86 je Aktie).
- Erhöht man die Eigenkapitalkosten um +0,5% sinkt der Wert des Eigenkapitals auf MEUR 194 (EUR 42,10 je Aktie). Reduziert man die Eigenkapitalkosten um -0,5% steigt der Wert des Eigenkapitals auf MEUR 223 (EUR 48,58 je Aktie).
- Betrachtet man die kombinierte und verengte Spanne der Sensitivitätsanalyse, so liegt der Wert des Eigenkapitals zwischen MEUR 186 (EUR 40,46 je Aktie) und MEUR 233 (EUR 50,55 je Aktie).

8. VERGLEICHENDE MARKTBEWERTUNG MITTELS MULTIPLIKATOREN

8.1 Bewertungsgrundsätze und -methodik

Im Allgemeinen handelt es sich bei der Multiplikatormethode um einen einfachen Dreisatz. Ein marktbasierter Multiplikator wird mit einer Ertragskennzahl (vor Finanzierung) des Bewertungsobjekts multipliziert, um den Gesamtunternehmenswert (Entity Value) des jeweiligen Bewertungsobjekts zu ermitteln. Um den Wert des Eigenkapitals (Equity Value) zu ermitteln, muss vom Unternehmensgesamtwert die Nettofinanzverschuldung abgezogen bzw. das Nettofinanzvermögen hinzugerechnet werden. Sofern in der Ertragskennzahl der Finanzierungsaspekt bereits beinhaltet ist, wird der Wert des Eigenkapitals (Equity Value) direkt, d.h. ohne separate Berücksichtigung der Nettofinanzverschuldung ermittelt. Mögliche Multiplikatoren sind i.d.R. Umsatz-, EBITDA-, EBIT- und Cash-Flow-Multiplikatoren.

- **Umsatz** (Entity Multiple): Der Umsatz-Multiplikator hat in der Regel eine hohe Bandbreite, da der Wert eines Unternehmens in erster Linie durch seine Profitabilität und nicht direkt durch seinen Umsatz beeinflusst wird. Aus diesem Grund hat der Umsatzmultiplikator für am Markt etablierte Unternehmen nur eine begrenzte Aussagekraft, um einen angemessenen Wert zu finden. Im vorliegenden Fall wird die Aussagekraft durch die volatilen Umsatzerlöse der Beta Systems und ihrer Wettbewerber zusätzlich geschmälert.
- **EBITDA** (Entity Multiple): Das EBITDA kann i.d.R. als Näherungswert für den operativen Cash Flow betrachtet werden, da es keine Abschreibungen und Amortisationen enthält. Da das EBITDA vor der Zahlung an die finanziellen Stakeholder des Unternehmens berechnet wird, ist seine Verwendung zur Schätzung des Unternehmenswertes angemessen. Im vorliegenden Fall stellt das EBITDA keinen adäquaten Näherungswert für den operativen Cash Flow dar. Das ist darauf zurückzuführen, dass das EBITDA durch die mehrperiodigen Mietlizenzen regelmäßig Erträge in einer Periode umfasst, die in derselben Periode nicht als Cash Flow angefallen sind.
- **EBIT** (Entity Multiple): Der EBIT-Multiplikator wird verwendet, wenn weder Abschreibungen noch Amortisationen einen wesentlichen Posten in den Aufwendungen des Unternehmens darstellen.

- **Operating Cash Flow** (Entity Multiple): Der Operating-Cash-Flow-Multiplikator wird verwendet, wenn die ertragswirtschaftlichen Kennzahlen wesentlich durch Bilanzierungsvorschriften von den Zahlungsmittelflüssen abweichen.

Durch die volatilen Umsatzerlöse und Ergebnisse der Beta Systems sowie der ausgewählten Vergleichsunternehmen im Zuge der IFRS-15-Bilanzierung haben die ertragswirtschaftlichen Bezugsgrößen (Umsatz, EBITDA und EBIT) nach unserer Einschätzung im vorliegenden Fall nur eine eingeschränkte Aussagekraft.

Vor diesem Hintergrund haben wir im Rahmen der Börsenmultiplikatoren auf einen Operating Cash Flow zurückgegriffen, der nach unserer Einschätzung eine von Bilanzierungsvorschriften bereinigte Bezugsgröße darstellt.

Zur Plausibilisierung der vorstehend dargestellten Wertermittlung haben wir eine vergleichende Unternehmensbewertung auf Basis von Multiplikatoren durchgeführt. Gemäß IDW S1 können solche vereinfachte Preisfindungen einen Anhaltspunkt für Plausibilitätsbeurteilungen bieten. Sie können jedoch nicht an die Stelle einer fundamentalen Unternehmensbewertung treten.

Für die Multiplikatorbewertung können Börsenmultiplikatoren und/oder Transaktionsmultiplikatoren herangezogen werden. Da die Höhe der Transaktionsmultiplikatoren, welche auf tatsächlich gezahlten Transaktionspreisen für Vergleichsunternehmen basieren, üblicherweise in bedeutendem Umfang von der subjektiven Interessenslage und den Handlungsoptionen der Verhandlungspartner abhängt, ist deren Aussagekraft für die Bestimmung objektiver Unternehmenswerte grundsätzlich eingeschränkt. Sie können beispielsweise in erheblichem Maße durch Synergieeffekte und subjektive Erwartungen beeinflusst sein. Darüber hinaus sind die beobachtbaren Multiplikatoren vergangenheitsorientiert und basieren in der Regel auf den ertragswirtschaftlichen Kennzahlen Umsatz, EBITDA und EBIT der letzten oder des aktuell laufenden Geschäftsjahres. Vor diesem Hintergrund sowie der Verzerrungen der ertragswirtschaftlichen Bezugsgrößen der Beta Systems durch die IFRS-15-Bilanzierung haben wir auf den Ansatz von Transaktionsmultiplikatoren verzichtet.

Während beim Ertragswert- und Discounted-Cash-Flow-Verfahren die in der Zukunft erwarteten Zahlungsströme explizit in die Berechnung des Unternehmenswerts eingehen, basieren Börsenmultiplikatoren in der Regel jeweils auf einer prognostizierten Umsatz- oder Ergebnisgröße eines in der Zukunft liegenden Basisjahrs.

Die längerfristigen Ertragserwartungen, der charakteristische Ertragsverlauf und das Risiko finden ihren Niederschlag im Multiplikator. Bereits dies setzt für ein zutreffendes Bewertungsergebnis mittels Multiplikatorverfahren ein hohes Maß an Vergleichbarkeit mit den Peer-Group-Unternehmen voraus. Bezüglich der Auswahl der Gruppe von Vergleichsunternehmen bietet sich grundsätzlich ein Vergleich mit jenen Unternehmen der gleichen Branche an, die ähnliche Produkte anbieten, vergleichbaren Marktstrukturen unterliegen und deren operative Risiken somit zu einem nicht unwesentlichen Maß mit jenen des Bewertungsobjekts vergleichbar sind.

Trotz des systematischen Auswahlprozesses verbleiben naturgemäß Unterschiede im Produktportfolio der Peer-Group-Unternehmen und des Targets. Eine vollständige Vergleichbarkeit ist regelmäßig nicht erreichbar. Mangels vollständiger Vergleichbarkeit kann das Ergebnis der Multiplikatorbewertung im Normalfall nur eine Bewertungsbandbreite sein.

Unter bestimmten Prämissen können investitionstheoretische Bewertungsverfahren und Multiplikatoren ineinander überführt werden. Dabei wird deutlich, dass Unternehmen insbesondere hinsichtlich ihrer Kapitalrenditen, Wachstumserwartungen und Risiken vergleichbar sein müssen, um ein aussagekräftiges

Bewertungsergebnis zu erzielen. Daneben dürfen die verwendeten Erfolgsgrößen keine signifikanten Rechnungslegungsunterschiede aufweisen.

Durch die volatilen Umsatzerlöse und Ergebnisse der Beta Systems sowie der ausgewählten Vergleichsunternehmen im Zuge der IFRS-15-Bilanzierung haben die ertragswirtschaftlichen Bezugsgrößen (Umsatz, EBITDA und EBIT) nach unserer Einschätzung im vorliegenden Fall nur eine eingeschränkte Aussagekraft. Vor diesem Hintergrund haben wir im Rahmen der Börsenmultiplikatoren auf einen Operating Cash Flow zurückgegriffen, der nach unserer Einschätzung eine von Bilanzierungsvorschriften bereinigte Bezugsgröße darstellt.

Der Unternehmensgesamtwert als Basis der Multiplikatoren wurde aus der Börsenkapitalisierung zuzüglich des verzinslichen Fremdkapitals (einschließlich Pensionsrückstellungen), ausstehender Optionen, Vorzugsanteile und Minderheitsanteilen der Vergleichsunternehmen und abzüglich vorhandener Liquidität ermittelt. Grundsätzlich sollten sowohl die prognostizierte Erfolgsgröße als auch der herangezogene Multiplikator aus dem gleichen Basisjahr stammen. Daher haben wir als Grundlage für die Ableitung der Börsenmultiplikatoren auf durchschnittliche Schätzungen des operativen Cash Flow (Konsens-Schätzungen) von Analysten für die Vergleichsunternehmen für die kommenden Geschäftsjahre 2023 und 2024 zurückgegriffen.

Die Börsenmultiplikatoren und Konsens-Schätzungen wurden über den Finanzinformationsdienstleister S&P Capital IQ abgerufen.

8.2 Börsenmultiplikatoren

Tabelle 8 | Multiplikatorenbewertung (Börsenmultiplikatoren)

Beta Systems - Multiplikatorenbewertung (Börsenmultiplikatoren)

in TEUR	Operating Cashflow	
	2023e	2024e
Börsenmultiplikatoren		
1. Quartil	9,3	8,5
Median	12,9	10,6
3. Quartil	16,3	13,5
Bezugsgröße Beta Systems (TEUR)	12.363	14.480
Entity Value		
1. Quartil	115.550	122.512
Median	159.252	153.323
3. Quartil	201.316	195.396
Nettofinanzverschuldung (positiv) bzw. -kassenbestand (negativ)	-42.318	-42.318
Equity Value		
1. Quartil	157.867	164.830
Median	201.569	195.641
3. Quartil	243.634	237.714
Anzahl ausstehende Aktien (in Millionen)	4,60	4,60
Wert je Aktie (in EUR)		
1. Quartil	34,32	35,83
Median	43,82	42,53
3. Quartil	52,96	51,68

Quelle: S&P Capital IQ, Analyse Rödl & Partner

Für Zwecke der vergleichenden Marktbewertung anhand von Börsenmultiplikatoren wurden generell die Vergleichsunternehmen, die auch bei der Ableitung des Betafaktors herangezogen wurden, verwendet. Von den 24 identifizierten Vergleichsunternehmen waren für 19 Unternehmen Schätzungen von Finanzanalysten der zukünftigen Ertragslage zum Geschäftsjahr 2023 und für 12 Unternehmen für das Geschäftsjahr 2024 verfügbar.

Die Börsenmultiplikatoren mit Bezug zum operativen Cash Flow belaufen sich auf eine Bandbreite zwischen 9,3 und 16,3 (2023) sowie 8,5 und 13,5 (2024). Im Median ergibt sich somit jeweils ein Börsenmultiplikator i.H.v. 12,9 (2023) und 10,6 (2024).

Die operative Cash Flows der GJ22/23 und GJ23/24 basieren auf der Planungsrechnung, die auch dem Ertragswertverfahren zugrunde liegt (vgl. Kapitel 6.4).

Da bei den Multiplikatoren mit Bezug auf den operativen Cash Flow in einem ersten Schritt der Bruttounternehmenswert (Entity Value) ermittelt wird, muss noch der Bestand der Nettofinanzverbindlichkeiten subtrahiert werden bzw. der Bestand des Nettofinanzvermögens hinzugerechnet werden, um den Wert des Eigenkapitals zu ermitteln. Zum technischen Bewertungsstichtag verfügt die Gesellschaft über einen Nettofinanzmittelbestand i.H.v. TEUR -42.318, der sich zusammensetzt aus TEUR 58.200 liquiden Mitteln und Cash-Pool-Forderungen sowie aus Finanzverbindlichkeiten (Pensionsrückstellungen, Bankdarlehen, IFRS-16-Verbindlichkeiten) i.H.v. TEUR -15.800.

Der Wert des Eigenkapitals (inklusive Nettofinanzvermögen) liegt für das Bezugsjahr 2023 in einer Quartils-Bandbreite zwischen TEUR 157.867 (EUR 34,32 je Aktie) und TEUR 243.634 (EUR 52,96 je Aktie) mit einem Median in Höhe von TEUR 201.569 (EUR 43,82 je Aktie).

Für das Bezugsjahr 2024 ergibt sich für den Wert des Eigenkapitals (inklusive Nettofinanzvermögen) eine Quartils-Bandbreite zwischen TEUR 164.830 (EUR 35,83 je Aktie) und TEUR 237.714 (EUR 51,68 je Aktie) mit einem Median in Höhe von TEUR 195.641 (EUR 42,53 je Aktie).

9. BÖRSENKURS DER BETA SYSTEMS

Die Aktien der Beta Systems sind unter der ISIN DE000A2BPP88 (WKN A2BPP8) zum Handel im Scale-Segment der Deutschen Börse im Open Market (Freiverkehr) notiert. Insgesamt hat Beta Systems 4.783.390 Stammaktien ausgegeben, von denen über Aktienrückkäufe 183.390 zwischenzeitlich zurückgekauft wurden (ausstehende Aktien: 4.600.000).

Zum 23. März 2022 beschloss die Hauptversammlung der Beta Systems, dem Vorschlag der Verwaltung zu einer Herabsetzung des Grundkapitals der Gesellschaft von TEUR 23.917 um TEUR 19.134 auf TEUR 4.783 zuzustimmen. Der Betrag von TEUR 19.134 wird in die Kapitalrücklage gemäß § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB eingestellt. Eine Zusammenlegung oder Einziehung der Aktien erfolgt nicht. Der auf jede Stückaktie entfallende rechnerische Anteil am Grundkapital wird sich demnach von EUR 5,00 auf EUR 1,00 verringern.

In der nebenstehenden Grafik sind der Verlauf des Börsenendkurses auf Basis der Handelstage, der volumengewichtete Drei-Monats-Durchschnittskurs (VWAP) sowie die Handelsvolumina über die letzten 12 Monate vor unseren Arbeiten dargestellt.

Der Börsenkurs der Beta Systems lag im vergangenen Drei-Monats-Zeitraum in einer Bandbreite zwischen EUR 35,00 je Aktie und EUR 45,80 je Aktie mit einem Median von EUR 40,00 je Aktie und einem Mittelwert von EUR 39,81 je Aktie.

Die Aktie der Beta Systems wurde an einer Vielzahl von Tagen nicht gehandelt. Zudem liegt der Bid-Ask Spread derzeit bei rd. 3,2% und somit deutlich oberhalb des durchschnittlichen Spreads von rd. 1,5%. Darüber hinaus liegt die Mehrheit der Anteile (rd. 72%) bei der Deutsche Balaton (rd. 57%) und der SPARTA (rd. 15%). Der verbleibende Anteil der im Streubesitz befindlichen Aktien liegt somit bei nur knapp 28%. Vor dem Hintergrund des geringen Handelsvolumens, des hohen Bid-Ask-Spreads und des relativ geringen Streubesitzes erachten wir die Aktie der Beta Systems und somit dessen Börsenkurs als eingeschränkt liquide und aussagekräftig.

[..]

4. Wirtschaftliche Folgen der Sacheinlage für die SPARTA AG

- a) Die SPARTA AG hält aktuell 718.022 Beta Systems-Aktien (entsprechend rund 15 % am Grundkapital der Gesellschaft) und damit bereits eine wesentliche Beteiligung an der Beta Systems Software AG. Bei Durchführung der vorgeschlagenen Kapitalmaßnahme ist davon auszugehen, dass die Beteiligung wertmäßig die mit Abstand größte Beteiligung im Portfolio der SPARTA AG sein wird. Sofern sämtliche 2.707.517 Beta Systems-Aktien der Deutsche Balaton Aktiengesellschaft eingebracht würden, hielte die SPARTA AG rund 71,6 % an der Beta Systems bzw. 74,5 % unter Berücksichtigung der von der Beta Systems gehaltenen eigenen Aktien. Damit würde die weitere wirtschaftliche Entwicklung der SPARTA AG wesentlich stärker als bisher von der Kursentwicklung der Beta Systems-Aktie beeinflusst. Unter Berücksichtigung der Bilanzierung nach strengem Niederstwertprinzip nach HGB könnten künftige Kursrückgänge der Beta Systems-Aktie in Abhängigkeit von den historischen Anschaffungskosten zu einem erheblichen Abschreibungsbedarf führen. Umgekehrt würde ein Kursanstieg über die historischen Anschaffungskosten hinaus zur Bildung stiller Reserven führen und erst zum Zeitpunkt der Gewinnrealisierung ergebniswirksam. Auch die Entwicklung des wirtschaftlichen Reinvermögens würde wesentlich stärker als bisher vom Kursverlauf der Beta Systems-Aktie beeinflusst.
- b) Sofern die Deutsche Balaton Aktiengesellschaft ihr Bezugsrecht in hinreichendem Umfang ausübt, hält die SPARTA AG künftig eine Mehrheitsbeteiligung an der Beta Systems. Dies ist unter anderem Voraussetzung für den Abschluss eines Gewinnabführungsvertrages, der eine Verrechnung künftiger Gewinne der Beta Systems mit dem bestehenden Verlustvortrag der SPARTA AG ermöglicht und den Wert der Beteiligung Beta Systems aufgrund der dadurch reduzierten Steuerlast weiter untermauert. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist jedoch noch keine Entscheidung getroffen worden, ob im Falle des Zustandekommens einer Mehrheitsbeteiligung der Abschluss eines Gewinnabführungsvertrages angestrebt werden soll.

5. Vorteilhaftigkeit der Kapitalmaßnahme aus Sicht des SPARTA-Vorstands

Zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2021 verfügte die SPARTA AG über liquide Mittel in Höhe von 5,3 Mio. Euro sowie kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von 7,7 Mio. Euro. Damit wurden die im Rahmen der Kapitalerhöhung im Frühjahr 2021 zugeflossenen Mittel weitgehend investiert. Die zur Verfügung stehenden zusätzlichen Kreditlinien werden aufgrund der unsicheren geopolitischen Lage und der hohen Volatilität an den Kapitalmärkten bislang nur geringfügig in Anspruch genommen. Jedoch bestehen aus Sicht des Vorstands weiterhin aussichtsreiche Anlagechancen im Nebenwertesegment und speziell im Rohstoffbereich. Da sich die Mehrzahl der Rohstoffunternehmen im Beteiligungsportfolio der SPARTA AG noch nicht in Produktion befinden und sich daher nicht aus laufenden Cash Flows finanzieren können, besteht regelmäßiger Kapitalbedarf, der vorwiegend mittels Eigenkapitalaufnahme gedeckt wird.

Um im Zuge des Portfolioausbaus die angestrebten Beteiligungsquoten zu halten und selektiv weitere aussichtsreiche Beteiligungen eingehen zu können, sieht der Vorstand der SPARTA AG mittelfristig weiteren Kapitalbedarf, der im Rahmen der vorgeschlagenen Barkapitalerhöhung gedeckt werden könnte. Um einen besseren Management-Zugang zu erhalten und bei Kapitalmaßnahmen unter Bezugsrechtsausschluss berücksichtigt zu werden, hat sich im Rohstoffsektor aufgrund lokaler Meldevorschriften ein Unternehmensanteil von 5 bis 20 % als vorteilhaft herausgestellt. Unter Berücksichtigung einer typischen Unternehmensgröße der gehaltenen Beteiligungen im Bereich zwischen 50 Mio. Euro und 100 Mio. Euro sowie einer hinreichenden Portfoliodiversifikation ergibt sich auf Basis der aktuellen Anlagestrategie ein Zielanlagevolumen der SPARTA AG von 250 Mio. Euro bis 300 Mio. Euro. Dieses Zielvolumen würde die SPARTA AG im Falle einer Vollplatzierung der angebotenen neuen Aktien und unter Herausrechnung der Beteiligung an der Beta Systems annähernd erreichen.

Der Vorstand begrüßt das Angebot der Deutsche Balaton, die von ihr gehaltenen Beta Systems-Aktien einzubringen und damit der SPARTA AG den liquiditätsschonenden Ausbau der bestehenden Beteiligung

zu ermöglichen. Schon heute ist die SPARTA AG mit einer Beteiligungsquote von rund 15 % zweitgrößte Aktionärin der Beta Systems. Die Beteiligung wurde Anfang 2020 erstmals erworben und im Folgejahr weiter aufgestockt. Das Unternehmen hat sich seit dieser Zeit sehr positiv entwickelt. Der Konzernumsatz konnte in den vergangenen zwei Jahren um 37 % und das Konzernergebnis um rund 35 % gesteigert werden. Der Börsenkurs hat sich zwischenzeitlich annähernd verdoppelt. Die Gesellschaft konnte in den vergangenen Jahren unter Berücksichtigung der geschäftsbedingten Zyklizität ein stabiles organisches Wachstum erzielen, darüber hinaus hat der Vorstand der Beta Systems eine kluge Akquisitionsstrategie umgesetzt und es ist davon auszugehen, dass ihm dies auch in Zukunft gelingen wird. Dieses externe Wachstumspotenzial ist in der vorliegenden Bewertung der Beta Systems nicht berücksichtigt. Weitere Wachstumsmöglichkeiten ergeben sich aus dem anhaltenden Trend zu höheren Datenmengen und komplexeren IT-Strukturen bei gleichzeitig erhöhten Anforderungen hinsichtlich IT-Sicherheit und Compliance, insbesondere im Banken- und Finanzdienstleistungssektor. Gleichzeitig betreffen die Datenverarbeitungs-, Automatisierungs- und Sicherheitsfunktionen der Beta Systems meist essentielle Kernbereiche der Kunden, deren Ausfall hohe Folgekosten verursachen kann. Dies reduziert grundsätzlich die Bereitschaft der Bestandskunden, einen Systemanbieterwechsel in Betracht zu ziehen und führt zu einer geringen Kundenfluktuation. Zusätzliches Wachstumspotenzial ergibt sich für die Beta Systems aus Sicht des SPARTA-Vorstands aus der Tendenz vieler inländischer Unternehmen und auch öffentlichen Einrichtungen, verstärkt auf heimische IT-Lösungsanbieter zu setzen. Diese für die Beta Systems positive Entwicklung betrifft die Geschäftsbereiche DCI und IAM gleichermaßen und dürfte durch die aktuelle geopolitische Lage noch verstärkt werden.

Auf aktuellem Kursniveau (Stand 4. Mai 2022: 40,40 Euro) weist die Gesellschaft unter Berücksichtigung der gehaltenen eigenen Aktien für das laufende Geschäftsjahr 2021/22 ein KGV von etwa 15 auf und ist damit zu Vergleichsunternehmen der Softwarebranche attraktiv bewertet. Der SPARTA-Vorstand ist zuversichtlich, dass sich die positive Entwicklung der Beta Systems-Beteiligung auch bei einer weiter konsolidierten Aktionärsstruktur und mit der SPARTA AG als langfristig orientiertem und verlässlichem Mehrheitsaktionär fortsetzen wird.

C. TEILNAHMEVORAUSSETZUNGEN

1. Teilnahme an der Hauptversammlung

Zur Teilnahme an der Hauptversammlung und zur Ausübung des Stimmrechts in der Hauptversammlung sind diejenigen Aktionäre berechtigt, die sich zur Teilnahme an der Hauptversammlung anmelden und ihre Berechtigung durch einen in Textform erstellten besonderen Nachweis des Anteilsbesitzes durch das depotführende Institut oder den Letztintermediär nachweisen. Der Nachweis des Anteilsbesitzes hat sich auf den Beginn des 21. Tages vor der Hauptversammlung, d.h. auf **Mittwoch, den 11. Mai 2022, 00:00 Uhr** zu beziehen und muss der Gesellschaft zusammen mit der Anmeldung spätestens bis zum **Mittwoch, den 25. Mai 2022, 24:00 Uhr** unter folgender Adresse zugehen:

SPARTA AG

c/o UBJ GmbH

Kapstadtring 10

22297 Hamburg

Telefax: +49 (0) 40 6378-5423

E-Mail: hv@ubj.de

Nach ordnungsgemäßem Eingang der Anmeldung und des Nachweises werden den Aktionären Eintrittskarten für die Hauptversammlung übersandt. Aktionäre, die bei ihrem depotführenden Institut rechtzeitig eine Eintrittskarte zur Teilnahme an der Hauptversammlung angefordert haben, brauchen nichts weiter zu unternehmen. Der Nachweis des Anteilsbesitzes wird in diesen Fällen durch das depotführende Institut vorgenommen.

2. Bild- und Tonübertragung im Internet

Die gesamte Hauptversammlung wird unter Nutzung des Videokonferenztools Zoom im Wege der Bild- und Tonübertragung im Internet übertragen. Ein Link zur Bild- und Tonübertragung der Hauptversammlung wird von der Gesellschaft spätestens am Tag vor der Hauptversammlung unter

<https://sparta.de/spv2/investoren/hauptversammlung/>

zugänglich gemacht. Zum Abruf dieser Bild- und Tonübertragung sind die zur Hauptversammlung gemäß vorstehender Ziffer 1 ordnungsgemäß angemeldeten Aktionäre berechtigt. Die Gesellschaft wird den angemeldeten Aktionären unverzüglich nach Ablauf der Anmeldefrist Zugangsdaten zur Einwahl in die Hauptversammlung zukommen lassen.

In technischer Hinsicht ist für die Teilnahme an der Hauptversammlung eine dem üblichen Standard entsprechende Internetverbindung sowie die Nutzung der gängigen Internetbrowser (z.B. Chrome oder Firefox) erforderlich, aber auch ausreichend. Es kann gegebenenfalls erforderlich sein, die Zoom App zu installieren.

Eine physische Teilnahme der Aktionäre oder ihrer Bevollmächtigten ist ausgeschlossen.

3. Verfahren für die Stimmabgabe durch Briefwahl

Aktionäre können ihre Stimme per Briefwahl abgeben. Zur Ausübung des Stimmrechts im Wege der Briefwahl sind nur diejenigen Aktionäre berechtigt, die rechtzeitig entsprechend den unter Ziffer 1 genannten Voraussetzungen angemeldet sind.

Die Stimmabgabe per Briefwahl sowie Änderungen hinsichtlich bereits abgegebener Briefwahlstimmen können bis spätestens zum Ende der Generaldebatte am Tag der Hauptversammlung („**Briefwahlfrist**“) postalisch, per E-Mail oder per Telefax unter Verwendung des den Anmeldeunterlagen beigefügten Briefwahlformulars an folgende Anschrift übersenden:

SPARTA AG

Ziegelhäuser Landstraße 1
69120 Heidelberg
Telefax: 06221 /649 24 24
E-Mail: hv@sparta.de

Maßgeblich für die Rechtzeitigkeit der Stimmabgabe ist der Zeitpunkt des Zugangs bei der Gesellschaft. Die Gesellschaft wird das Briefwahlformular zur Stimmabgabe darüber hinaus im Internet unter

<https://sparta.de/spv2/investoren/hauptversammlung/>

ab der Einberufung bis zum Ablauf der Briefwahlfrist zum Download zur Verfügung halten. Für den Fall, dass veröffentlichungspflichtige Gegenanträge (siehe hierzu nachfolgende Ziffer 5) oder ein Verlangen auf Ergänzung der Tagesordnung gestellt werden, wird die Gesellschaft das im Internet verfügbare Briefwahlformular zur Stimmabgabe um die zusätzlichen Abstimmungspunkte ergänzen. Die Gesellschaft empfiehlt daher, von der Möglichkeit zur Briefwahl erst nach Ablauf der Fristen für die Übermittlung von Gegenanträgen und Ergänzungsverlangen Gebrauch zu machen.

Bei mehrfach eingehenden Erklärungen desselben Aktionärs hat die zuletzt eingegangene Erklärung Vorrang.

Sollte zu einem Tagesordnungspunkt eine Einzelabstimmung durchgeführt werden, ohne dass dies im Vorfeld der virtuellen Hauptversammlung mitgeteilt wurde, so gilt eine Stimmabgabe zu diesem Tagesordnungspunkt insgesamt auch als entsprechende Stimmabgabe für jeden Punkt der Einzelabstimmung.

4. Stimmrechtsvertretung

Die Aktionäre können ihr Stimmrecht in der Hauptversammlung auch durch Bevollmächtigte, z.B. einen Intermediär, eine Aktionärsvereinigung oder eine andere Person ihrer Wahl ausüben lassen. Auch in diesem Fall ist eine fristgerechte Anmeldung gemäß den Bestimmungen unter Ziffer 1 erforderlich. Nach erfolgter fristgerechter Anmeldung können Vollmachten solange erteilt werden, solange der Bevollmächtigte innerhalb der Briefwahlfrist (hierzu vorstehend Ziffer 3) abstimmen kann. Bevollmächtigt ein Aktionär mehr als eine Person, so kann die Gesellschaft eine oder mehrere von diesen zurückweisen. Die Erteilung der Vollmacht, ihr Widerruf und der Nachweis der Bevollmächtigung gegenüber der Gesellschaft bedürfen der Textform; § 135 AktG bleibt unberührt.

Für die Bevollmächtigung von Intermediären, Kreditinstituten, ihnen gleichgestellten Instituten oder Unternehmen (§ 135 Abs. 10, § 125 Abs. 5 AktG) sowie Aktionärsvereinigungen oder diesen nach § 135 Abs. 8 AktG gleichgestellten Personen können Besonderheiten gelten; die Aktionäre werden gebeten, sich in einem solchen Fall rechtzeitig mit dem zu Bevollmächtigenden wegen einer möglicherweise von ihm geforderten Form der Vollmacht abzustimmen.

Aktionäre, die einen Vertreter bevollmächtigen wollen, können zur Erteilung der Vollmacht das Formular benutzen, welches die Gesellschaft hierfür zur Verfügung stellt. Es wird den ordnungsgemäß angemeldeten Personen zusammen mit den Zugangsdaten übersandt. Zusätzlich kann ein Vollmachtsformular auf Verlangen jeder stimmberechtigten Person bei der Gesellschaft angefordert werden und steht den Aktionären auf der Internetseite der Gesellschaft unter

<https://sparta.de/spv2/investoren/hauptversammlung/>

zum Download zur Verfügung.

Für den Nachweis der Bevollmächtigung per Post, per Telefax oder per E-Mail stehen die nachfolgend aufgeführten Kommunikationswege, insbesondere auch für die elektronische Übermittlung zur Verfügung:

SPARTA AG

Ziegelhäuser Landstraße 1
69120 Heidelberg
Telefax: +49 (0) 6221 6 49 24 24
E-Mail: hv@sparta.de

Die vorgenannten Kommunikationswege können auch genutzt werden, wenn die Vollmacht durch Erklärung gegenüber der Gesellschaft erteilt werden soll; ein gesonderter (weiterer) Nachweis über die Erteilung der Vollmacht ist in diesem Fall nicht erforderlich. Auch der Widerruf einer bereits erteilten Vollmacht kann über die vorgenannte Adresse unmittelbar gegenüber der Gesellschaft erklärt werden.

5. Anträge und Wahlvorschläge von Aktionären gemäß § 126 und § 127 AktG

Gegenanträge zu Vorschlägen von Vorstand und/oder Aufsichtsrat zu einem bestimmten Punkt der Tagesordnung gemäß § 126 AktG oder Wahlvorschläge gemäß § 127 AktG sind ausschließlich an folgende Adresse zu richten:

SPARTA AG

Ziegelhäuser Landstraße 1
69120 Heidelberg
Telefax: +49 (0) 6221 6 49 24 24
E-Mail: hv@sparta.de

Anderweitig adressierte Anträge werden nicht berücksichtigt.

Die Gesellschaft wird zugänglich zu machende Gegenanträge und Wahlvorschläge von Aktionären, die spätestens bis zum **17. Mai 2022, 24:00 Uhr** unter der zuvor genannten Anschrift eingehen, einschließlich des Namens des Aktionärs, einer Begründung und einer etwaigen Stellungnahme der Verwaltung auf der Internetseite der Gesellschaft unter der Adresse

<https://sparta.de/spv2/investoren/hauptversammlung/>

zugänglich machen.

Aktionäre werden gebeten, ihre Aktionärserschaft im Zeitpunkt der Übersendung des Gegenantrags oder des Wahlvorschlags nachzuweisen.

6. Frage- und Auskunftsrecht des Aktionärs, § 131 Abs. 1 AktG i.V.m. § 1 Abs. 2 COVID19-Gesetz

Aktionäre haben die Möglichkeit, Fragen zu stellen. Nach § 1 Abs. 2 Satz 2 COVID19-Gesetz entscheidet der Vorstand nach pflichtgemäßem, freiem Ermessen, wie er die Fragen beantwortet. Dabei ist er insbesondere berechtigt, Fragen und deren Beantwortung zusammenzufassen, wenn ihm dies sinnvoll erscheint.

Fragen sind bis spätestens 30. Mai 2022, 24:00 Uhr (MESZ) im Wege elektronischer Kommunikation unter der E-Mail-Adresse hv@sparta.de einzureichen. Der Vorstand behält sich vor, vorab eingereichte Fragen vorab auf der Internetseite der Gesellschaft unter

<https://sparta.de/spv2/investoren/hauptversammlung/>

zu beantworten. Aktionäre, die Fragen stellen wollen, werden gebeten, diese möglichst frühzeitig über den elektronischen Kommunikationsweg zu stellen, um die Beantwortung der Fragen zu erleichtern.

Während der virtuellen Hauptversammlung besteht die Möglichkeit, Fragen mündlich oder über einen Live-Chat zu stellen. Für die Nutzung dieser Möglichkeit ist die Anmeldung zur Hauptversammlung erforderlich (siehe hierzu Ziffer 1).

7. Widerspruch gegen einen Beschluss der Hauptversammlung

Widerspruch zur Niederschrift gegen einen Beschluss der Hauptversammlung gemäß § 245 Nr. 1 des Aktiengesetzes i.V.m. § 1 Abs. 2 Satz 1 Nr. 4 des COVID19-Gesetzes kann von Aktionären oder Bevollmächtigten, die das Stimmrecht ausüben, von Beginn der virtuellen Hauptversammlung bis zur Schließung der virtuellen Hauptversammlung am 1. Juni 2022 im Wege elektronischer Kommunikation unter der E-Mail-Adresse widerspruch@sparta.de erklärt werden.

Mit der Erklärung des Widerspruchs ist ein Nachweis der Aktionärserschaft zu übermitteln, indem etwa der Name und die Adresse des Aktionärs oder die Eintrittskartennummer angegeben werden.

8. Unterlagen zur Hauptversammlung

Alle gesetzlich notwendigen Unterlagen zu den Tagesordnungspunkten können ab der Einberufung im Internet unter

<https://sparta.de/spv2/investoren/hauptversammlung/>

abgerufen werden. Sie werden dort auch während der Hauptversammlung abrufbar sein. Auf Anfrage werden die Unterlagen den Aktionären auch zugesandt.

9. Datenschutzinformation für Aktionärinnen und Aktionäre der SPARTA AG

Die Gesellschaft verarbeitet auf Grundlage der geltenden Datenschutzgesetze personenbezogene Daten (Name, Anschrift, E-Mail-Adresse, Aktienanzahl, Besitzart der Aktien und Nummer der Eintrittskarte), um den Aktionären die Teilnahme an der Hauptversammlung sowie die Ausübung ihrer Rechte im Rahmen der Hauptversammlung zu ermöglichen. Die Verarbeitung der personenbezogenen Daten ist für die Teilnahme an der Hauptversammlung zwingend erforderlich. Für die Verarbeitung ist die Gesellschaft die verantwortliche Stelle. Rechtsgrundlage für die Verarbeitung ist Art. 6 Abs. 1 Satz 1 lit. c DSGVO.

Zum Zwecke der Ausrichtung der Hauptversammlung beauftragt die Gesellschaft verschiedene Dienstleister. Diese erhalten von der Gesellschaft nur solche personenbezogenen Daten, welche für die Ausführung der beauftragten Dienstleistung erforderlich sind. Die Dienstleister verarbeiten diese Daten ausschließlich nach Weisung der Gesellschaft. Im Übrigen werden personenbezogene Daten im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften den Aktionären und Aktionärsvertretern im Zusammenhang mit der Hauptversammlung zur Verfügung gestellt.

Die personenbezogenen Daten werden im Rahmen der gesetzlichen Pflichten gespeichert und anschließend gelöscht.

Die Betroffenen haben unter den gesetzlichen Voraussetzungen ein jederzeitiges Auskunfts-, Berichtigungs-, Einschränkung-, Widerspruchs- und Löschungsrecht bezüglich der Verarbeitung der personenbezogenen Daten sowie ein Recht auf Datenübertragung nach Kap. III DSGVO. Diese Rechte können gegenüber der Gesellschaft unentgeltlich über die E-Mail-Adresse

datenschutz@sparta.de

oder über die folgenden Kontaktdaten geltend gemacht werden:

SPARTA AG

Ziegelhäuser Landstraße 1
69120 Heidelberg
Telefax: +49 (0) 6221 6 49 24 24

Zudem besteht nach näherer Maßgabe von Art. 77 DSGVO ein Beschwerderecht bei den Datenschutz-Aufsichtsbehörden.

Heidelberg, im Mai 2022

Der Vorstand