

# Rödl & Partner

## BETA SYSTEMS SOFTWARE AG

UNTERNEHMENSBEWERTUNG  
NACH IDW S1

Stuttgart  
11. Juli 2023



**Persönlich / vertraulich**  
SPARTA AG  
Ziegelhäuser Landstraße 1  
69120 Heidelberg  
Deutschland

Rödl & Partner GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Friedrichstraße 6  
70174 Stuttgart  
Internet: [www.roedl.de](http://www.roedl.de)

Stuttgart, 11. Juli 2023

### **Unternehmensbewertung nach IDW S1 – Beta Systems Software AG**

Sehr geehrte Damen und Herren,

nach dem uns erteilten Auftrag vom 31. Mai 2023 erhalten Sie anbei den Bericht der objektivierten Unternehmensbewertung nach IDW S1 im Zusammenhang mit der angedachten Einbringung von Aktien der Deutsche Balaton AG an der Beta Systems Gruppe im Rahmen einer gemischten Sach- und Barkapitalerhöhung in die SPARTA AG. Wir erstatten diesen Bericht aufgrund unserer Untersuchungen sowie der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und Auskünfte.

Die Weitergabe dieses Berichts ist nur als Ganzes und unter der Bedingung gestattet, dass der entsprechende Dritte zuvor einen von Rödl & Partner gegengezeichneten Release Letter oder Reliance Letter einreicht. Zusätzlich ist bei Weitergabe des Berichts an Dritte auf die Haftungsbeschränkungen und -vereinbarungen hinzuweisen.

Mit freundlichen Grüßen



Christoph Hirt  
CFA Charterholder



Nadine Grandel  
Wirtschaftsprüferin

**Christoph Hirt**  
Partner  
Transaction & Valuation Services  
T: +49 (711) 781 914 477  
[christoph.hirt@roedl.com](mailto:christoph.hirt@roedl.com)

**Nadine Grandel**  
Managerin  
Transaction & Valuation Services  
T: +49 (711) 781 914 416  
[nadine.grandel@roedl.com](mailto:nadine.grandel@roedl.com)

# AGENDA

<b>1. AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG</b>	<b>3</b>	7.5 Sensitivitätsanalyse	40
1.1 Auftragsdurchführung, Limitierung und Haftung	4	<b>8. VERGLEICHENDE MARKTBEWERTUNG MITTELS MULTIPLIKATOREN</b>	<b>41</b>
1.2 Informationsebenen gemäß Clean-Team-Vereinbarung	6	8.1 Bewertungsgrundsätze und -methodik	42
<b>2. EXECUTIVE SUMMARY</b>	<b>7</b>	8.2 Börsenmultiplikatoren	44
<b>3. RECHTLICHE UND WIRTSCHAFTLICHE GRUNDLAGEN</b>	<b>9</b>	<b>9. BÖRSENKURS DER BETA SYSTEMS</b>	<b>45</b>
3.1 Transaktionsstruktur und Bewertungsanlass	10	<b>ANHANG</b>	<b>47</b>
3.2 Rechtliche Grundlagen	11	A1. Ableitung des Betafaktors	48
3.3 Wirtschaftliche Grundlagen – Segmente (Regionen)	12	A2. Darstellung der Peer Group	51
3.4 Wirtschaftliche Grundlagen – Geschäftsbereiche	13	A3. Darstellung der Börsenmultiplikatoren	55
3.5 Wirtschaftliche Grundlagen – Leistungsarten	15	A4. Darstellung Wertpapier Portfolio Latonba AG	56
<b>4. MARKTVOLUMEN UND MARKTTREIBER</b>	<b>16</b>	A5. Darstellung des Discounted-Cash-Flow-Verfahrens	57
<b>5. HISTORISCHE ERTRAGS- UND VERMÖGENSLAGE</b>	<b>18</b>	A6. Darstellung der vereinfachten Bilanzplanung	58
5.1 Historische Ertragslage	19	A7. Abkürzungsverzeichnis	59
5.2 Historische Vermögenslage	23	A8. Allgemeine Auftragsbedingungen	61
<b>6. ALLGEMEINE BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND -METHODEN</b>	<b>25</b>		
<b>7. ABLEITUNG DES UNTERNEHMENSWERTES</b>	<b>28</b>		
7.1 Methodische Vorgehensweise	29		
7.2 Darstellung und Analyse der Unternehmensplanung	31		
7.3 Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes	33		
7.4 Ableitung des Unternehmenswertes	35		

# 1. AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG

---

- 1.1 Auftragsdurchführung, Limitierung und Haftung
- 1.2 Informationsebenen gemäß Clean-Team-Vereinbarung

# 1.1 AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG, LIMITIERUNG UND HAFTUNG (1/2)

## Auftrag und Auftragsdurchführung

- Die Beta Systems Software AG, Berlin entwickelt seit 40 Jahren zusammen mit ihren Tochtergesellschaften („Beta Systems“) hochwertige 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. 658 Mitarbeiter in 25 direkten und indirekten Tochtergesellschaften und betreibt 6 Entwicklungsstandorte in Deutschland. Mit seinen Kunden erwirtschaftete die Beta Systems im GJ21/22 Umsatzerlöse i.H.v. MEUR 86.
- Die Aktie der Beta Systems ist im Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse notiert. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Gutachtens sind die Hauptaktionäre der Beta Systems mit rd. 58% der Anteile die SPARTA AG, Heidelberg („SPARTA“) und mit rd. 18% die Deutsche Balaton AG (direkt gehalten), Heidelberg („Deutsche Balaton“).
- Derzeit erwägt die Deutsche Balaton, ihre Aktien an der Beta Systems im Rahmen einer gemischten Sach- und Barkapitalerhöhung in die SPARTA einzubringen.
- Vor diesem Hintergrund wurde Rödl & Partner mit Schreiben vom 31. Mai 2023 von der SPARTA beauftragt, in der Funktion eines neutralen Gutachters eine objektivierte Unternehmensbewertung der Beta Systems nach dem Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (IDW S1) i. d. F. 2008 durchzuführen.
- Um eine Veröffentlichung von vertraulichen Informationen zu vermeiden, haben die im Rahmen der Unternehmensbewertung involvierten Parteien (Beta Systems, SPARTA, Deutsche Balaton, Rödl & Partner) mit Schreiben vom 2. Juni 2023 eine Clean-Team-Vereinbarung getroffen („Clean-Team-Vereinbarung“). Hierin vereinbart wurde insbesondere, dass lediglich Rödl & Partner Zugriff auf sensible und vertrauliche Informationen für den Zweck der Erstellung des Bewertungsgutachtens erhält. Hierzu zählen bspw. Informationen über Kunden, Vertragslaufzeiten, Preismodelle oder Personalstrukturen (*Details vgl. Kapitel 1.2*). Es wurde vereinbart, dass ggü. der SPARTA oder der Deutsche Balaton lediglich aggregierte Informationen offengelegt werden. Vor diesem Hintergrund sind in diesem Bericht primär öffentlich verfügbare Informationen sowie aggregierte Analysen dargestellt. Die vertraulichen und sensiblen Informationen liegen den Arbeiten und Analysen dieses Berichts zugrunde und wurden von uns zu unseren Arbeitspapieren genommen. Dieser Bericht wurde vom Vorstand der Beta Systems im Hinblick auf sensible und vertrauliche Informationen geprüft und die Weitergabe an die SPARTA und die Deutsche Balaton schriftlich genehmigt.
- Den Auftrag haben wir im Zeitraum von Mai bis Juli 2023 in unseren Büroräumen in Stuttgart durchgeführt.
- Wesentliche Grundlage unserer Untersuchungen sind folgende vom Auftraggeber zur Verfügung gestellten Unterlagen:
  - Detaillierter Businessplan für das GJ22/23 und Mittelfristplanung für die GJ23/24 bis GJ25/26;
  - Cash-Flow-Planung für das GJ22/23;
  - Umsatzplanungen der Geschäftsbereiche DCI und IAM für die Jahre GJ22/23 bis GJ25/26 auf Einzelkunden- und Vertragsebene inklusive Preisen und Laufzeiten;
  - Unternehmensinterne Budgetpräsentation GJ22/23;
  - Unternehmenspräsentation der Beta Systems;
  - Cash-Pool-Vertrag zwischen der Deutsche Balaton und der Beta Systems vom 24./28.4.2015;
  - Sicherheitenwertberechnung zum 26. April 2023 im Zusammenhang mit dem Cash-Pool-Vertrag;
  - Frei verfügbare Geschäftsberichte der Beta Systems für die GJ19/20 bis GJ21/22 sowie Halbjahresberichte;
  - Geplante PPA-Abschreibungen bis zum GJ33/34;
  - sowie weitere Unterlagen.
- Darüber hinaus wurden uns im Rahmen unserer Tätigkeit vom Vorstand der Beta Systems mündliche und schriftliche Auskünfte erteilt. In den Gesprächen wurden uns insbesondere das Geschäftsmodell erläutert und die Unternehmensplanung mit den zugrunde liegenden Annahmen besprochen.
- Der Vorstand der Beta Systems hat uns gegenüber in einer Vollständigkeitserklärung bestätigt, dass uns alle für unsere Tätigkeit erforderlichen Informationen und Unterlagen vollständig und richtig zur Verfügung gestellt wurden.

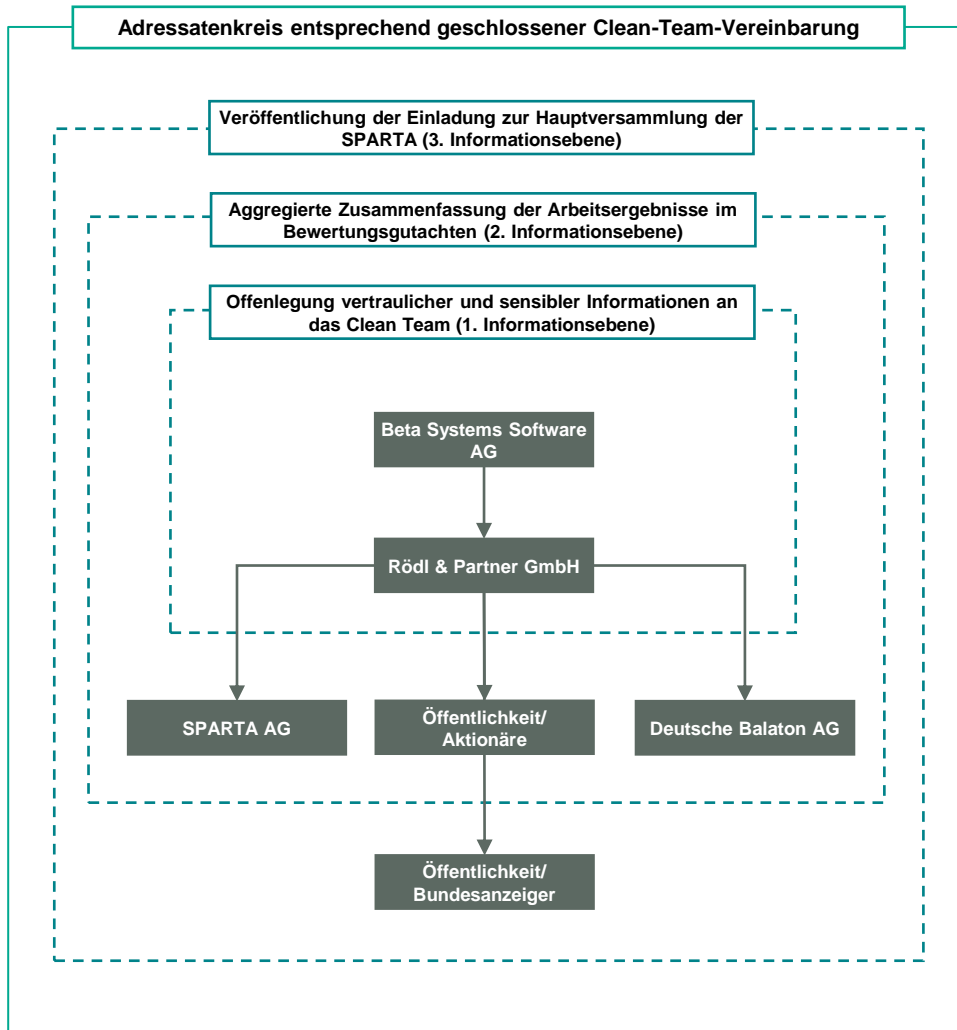
# 1.1 AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG, LIMITIERUNG UND HAFTUNG (2/2)

## Limitierungen, Haftung & Weitergabe

- Wir weisen darauf hin, dass sich diese Stellungnahme und die dafür durchgeführten Untersuchungen in ihrem Umfang und ihren Zielen wesentlich von einer Fairness Opinion nach IDW S8, einer Sachkapitalerhöhungsprüfung, einer Werthaltigkeitsbescheinigung, einer Jahresabschlussprüfung, einer Due Diligence, oder ähnlichen Tätigkeiten unterscheiden. Demzufolge stellt dieser Bericht kein Testat und auch keine andere Form der Bescheinigung oder Zusicherung hinsichtlich der Jahresabschlüsse oder der Unternehmensplanung dar. Wir übernehmen daher keine Verantwortung für das Eintreten der Planung bzw. der zugrundeliegenden Annahmen und Prämissen. Die der Bewertung zugrunde liegenden Informationen und Unterlagen haben wir auftragsgemäß weder geprüft noch prüferisch durchgesehen, sondern ausschließlich plausibilisiert. Daher kann es bei einer tiefer gehenden Analyse zu abweichenden Ergebnissen oder Erkenntnissen kommen.
- Die Erstellung der im Rahmen der Bewertung verwendeten Planungsrechnungen sowie ihrer zugrunde liegenden Fakten, Annahmen und Prämissen liegen ausschließlich im Verantwortungsbereich der Beta Systems.
- Dieser Bericht dient ausschließlich der Information unseres Auftraggebers im Zusammenhang mit dem zuvor genannten Anlass. Darüber hinaus ist dieser Bericht nicht zur Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Verwendung für einen anderen als die genannten Zwecke bestimmt. Vorbehaltlich unserer vorherigen ausdrücklichen und schriftlichen Zustimmung darf dieser Bericht außerhalb der vorstehenden Zwecke nur dann an Dritte weitergegeben werden, wenn der jeweilige Dritte sich zuvor mit den Allgemeinen Auftragsbestimmungen ergänzt um eine individuelle Haftungsvereinbarung und seinerseits einer verbindlichen Vertraulichkeitsvereinbarung uns gegenüber schriftlich einverstanden erklärt hat. Die Weitergabe darf ausschließlich in vollem Wortlaut sowie einschließlich einer schriftlichen Erklärung über den Zweck unseres zugrunde liegenden Auftrags und den mit dem Auftrag verbundenen Weitergabebeschränkungen und Haftungsbedingungen erfolgen.
- Eine Weitergabe an den Hauptgesellschafter der SPARTA, die Deutsche Balaton, stimmen wir zu.
- Unserem Auftrag liegen die als Anlage beigefügten „Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Fassung vom 1. Januar 2017“ zugrunde.
- Alle in diesem Bericht dargestellten Berechnungen wurden mit Nachkommastellen durchgeführt. Sofern Zahlen in Tabellen zur besseren Übersichtlichkeit ohne Nachkommastellen ausgewiesen sind, kann die Addition bzw. Subtraktion der Tabellenwerte zu Abweichungen bei den ausgewiesenen Zwischen- oder Gesamtsummen führen.

# 1.2 INFORMATIONSEBENEN GEMÄSS CLEAN-TEAM-VEREINBARUNG

Im Rahmen unserer Arbeiten hatten wir Zugang zu vertraulichen Informationen (1. Informationsebene), die wir zu unseren Arbeitspapieren genommen haben, jedoch in diesem Gutachten für die SPARTA und Deutsche Balaton nur aggregiert darstellen (2. Informationsebene). Für die HV-Einladung der SPARTA wird ein Kurzbericht erstellt (3. Informationsebene).



## Informationsebenen gemäß Clean-Team-Vereinbarung

- Die Unternehmensbewertung basiert auf der unternehmensinternen Planung der Beta Systems, die ihrerseits sensible und vertrauliche Informationen umfasst. Hierzu zählen zum Beispiel:
  - detaillierte Informationen bezüglich der aktuellen Kunden, Vertragslaufzeiten und Preise der Beta Systems,
  - Informationen zu zukünftigen Vertriebs-, Preis- und Produktstrategien sowie weitere Informationen zu zukünftigen strategischen Vorhaben,
  - Streng vertrauliche und sensible Informationen zu internen Personalstrukturen.
- Um eine Veröffentlichung von vertraulichen Informationen zu vermeiden, haben die im Rahmen der Unternehmensbewertung involvierten Parteien (Beta Systems, SPARTA, Deutsche Balaton, Rödl & Partner) mit Schreiben vom 2. Juni 2023 eine „Clean-Team-Vereinbarung“ getroffen („Clean-Team-Vereinbarung“). Hierin vereinbart wurde insbesondere, dass lediglich Rödl & Partner Zugriff auf sensible und vertrauliche Informationen für den Zweck der Erstellung des Bewertungsgutachtens erhält („1. Informationsebene“).
- Es wurde vereinbart, dass ggü. der SPARTA oder der Deutsche Balaton lediglich aggregierte Informationen offengelegt werden („2. Informationsebene“). Dies gilt auch für die weiteren Aktionäre, denen die aggregierten Informationen im Rahmen dieses Berichts mit der Einladung zur Hauptversammlung zugeht. Vor diesem Hintergrund sind in diesem Bericht primär öffentlich verfügbare Informationen sowie aggregierte Analysen dargestellt. Die vertraulichen und sensiblen Informationen liegen den Arbeiten und Analysen dieses Berichts zugrunde und wurden von uns zu unseren Arbeitspapieren genommen. Dieser Bericht wurde vom Vorstand der Beta Systems im Hinblick auf sensible und vertrauliche Informationen geprüft und die Weitergabe an die SPARTA und die Deutsche Balaton schriftlich genehmigt.
- Ergänzend zu diesem Gutachten wird für die im Bundesanzeiger veröffentlichten Einladung zur Hauptversammlung der SPARTA ein ergänzender Kurzbericht erstellt („3. Informationsebene“).

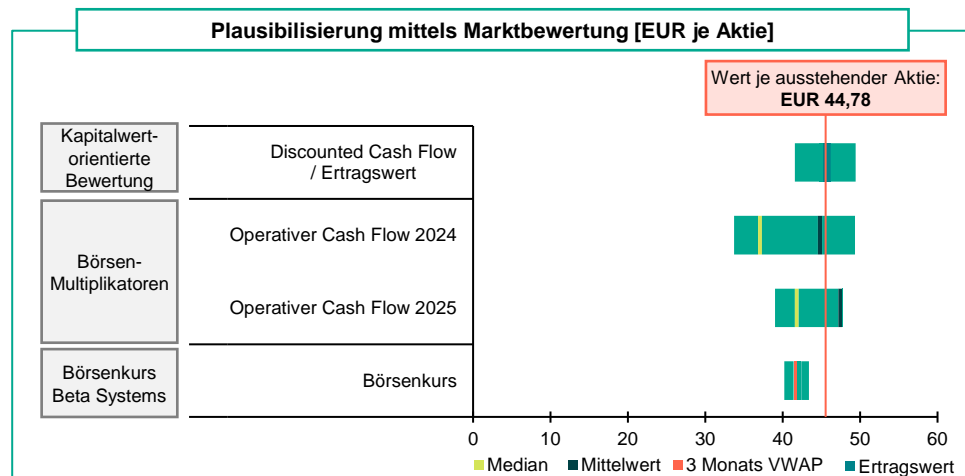
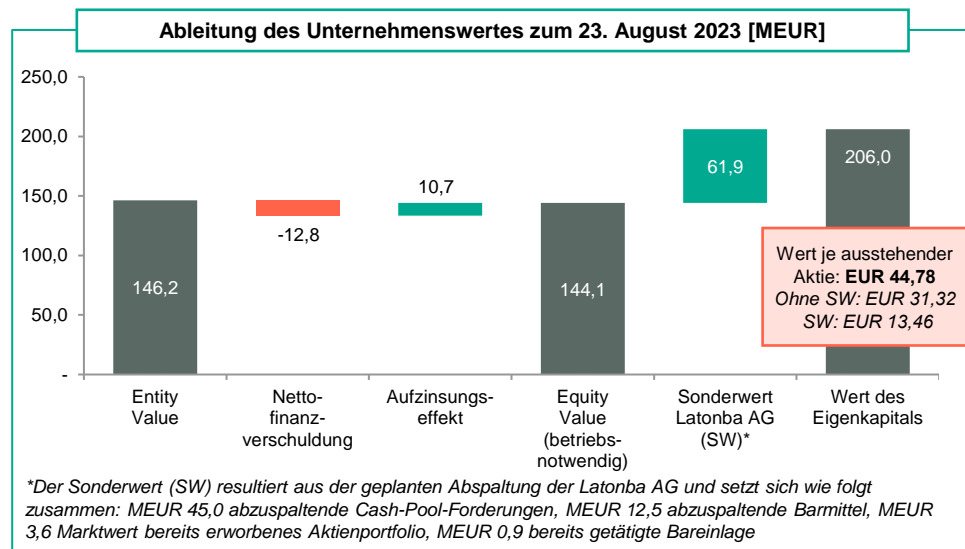
## 2. EXECUTIVE SUMMARY

---



## 2. EXECUTIVE SUMMARY

Der von Rödl & Partner in der Funktion als neutraler Gutachter ermittelte objektivierte Unternehmenswert nach IDW S1 beträgt für die Beta Systems zum Bewertungsstichtag 23. August 2023 MEUR 206,0 bzw. EUR 44,78 je ausstehender Aktie. Dieser Wert wurde zudem durch Börsenmultiplikatoren plausibilisiert und bestätigt.



Quelle: Managementinformationen; Analyse Rödl & Partner

- 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. 658 Mitarbeiter in mehr als 25 direkte und indirekte Tochtergesellschaften und betreibt 6 Entwicklungsstandorte in Deutschland. Im GJ21/22 erwirtschaftete die Gruppe Umsatzerlöse i.H.v. MEUR 86,3.
- Die Aktie der Beta Systems ist im Freiverkehr notiert. Derzeit erwägt die Deutsche Balaton ihre Aktien an der Beta Systems im Rahmen einer gemischten Sach- und Barkapitalerhöhung 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 Deutsche 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 Sonderwert Latonba AG) beträgt zum 23. August 2023 MEUR 206,0 bzw. EUR 44,78 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 2024 bzw. 2025 durchgeführt. Die resultierende Quartils-Bandbreite liegt zwischen EUR 33,72 je Aktie und EUR 49,35 je Aktie. Die Mediane beider Bezugsjahre liegen im Durchschnitt bei EUR 39,71 je Aktie und die arithmetischen Mittelwerte im Durchschnitt bei EUR 45,39 je Aktie.
- Der Börsenkurs lag im Drei-Monats-Zeitraum vor dem Stichtag 16. Juni 2023 in einer Bandbreite zwischen EUR 40,20 je Aktie und EUR 43,40 je Aktie. Der VWAP liegt bei EUR 41,43 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.

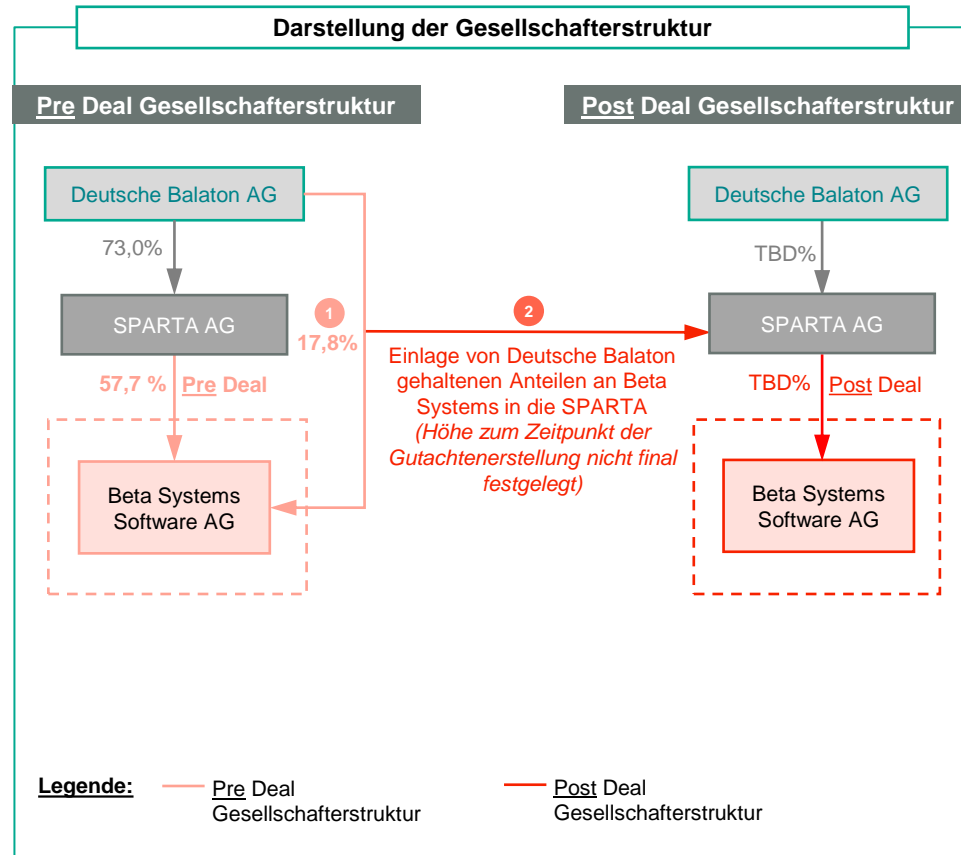
## 3. RECHTLICHE UND WIRTSCHAFTLICHE GRUNDLAGEN

---

- 3.1 Transaktionsstruktur und Bewertungsanlass
- 3.2 Rechtliche Grundlagen
- 3.3 Wirtschaftliche Grundlagen – Segmente (Regionen)
- 3.4 Wirtschaftliche Grundlagen – Geschäftsbereiche
- 3.5 Wirtschaftliche Grundlagen – Leistungsarten

# 3.1 TRANSAKTIONSSTRUKTUR UND BEWERTUNGSANLASS

Die Deutsche Balaton plant, Aktien an der Beta Systems in Form einer gemischten Sach- und Barkapitalerhöhung in die SPARTA einzubringen. Vor diesem Hintergrund wurde Rödl & Partner in der Funktion eines neutralen Gutachters beauftragt, eine objektivierte Unternehmensbewertung nach IDW S1 durchzuführen.



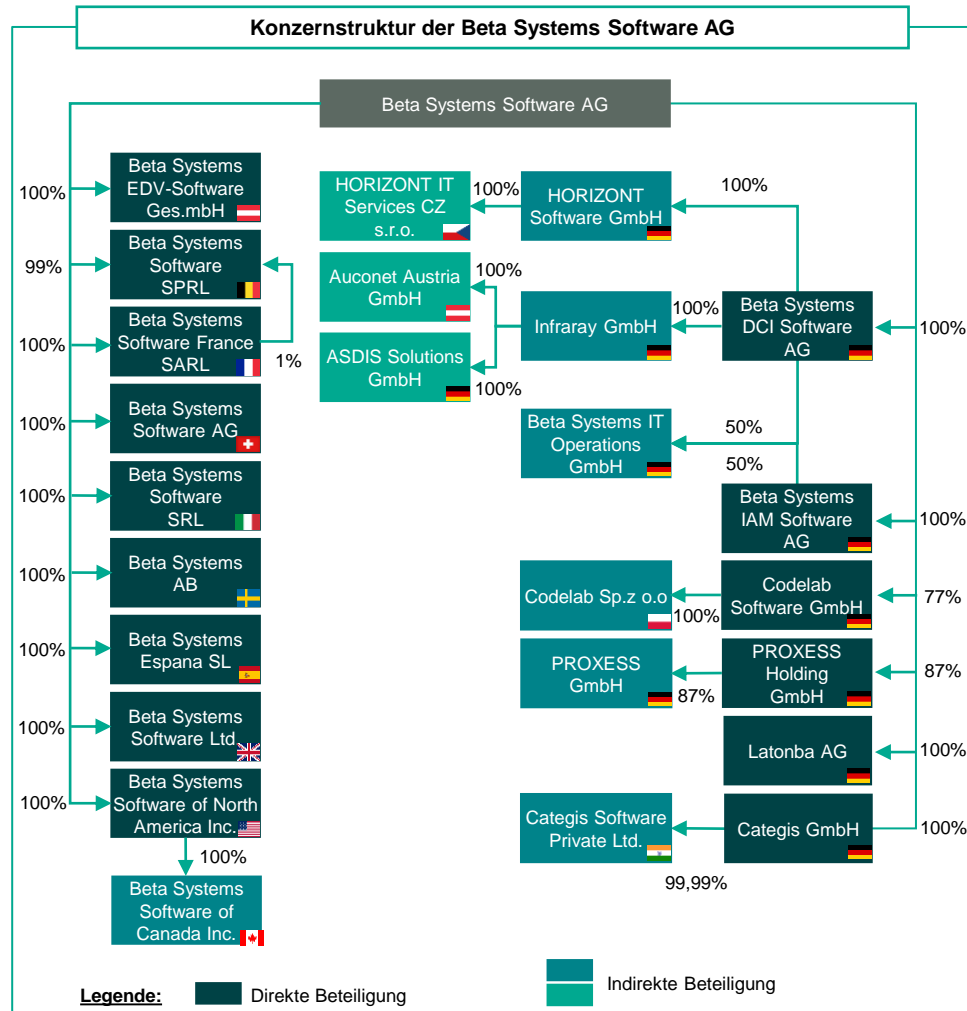
Quelle: Managementinformationen; Analyse Rödl & Partner

## Transaktionsstruktur und Bewertungsanlass

- Die Aktien der Beta Systems sind unter der ISIN DE000A2BPP88 im Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse notiert.
- In der nebenstehenden Grafik sind die rechtlichen Verhältnisse, insbesondere die Beteiligungsverhältnisse der SPARTA und der Deutsche Balaton an der Beta Systems, vereinfacht dargestellt.
- Zum Zeitpunkt der Gutachtenerstellung und vor Durchführung der gemischten Sach- und Barkapitalerhöhung hält die SPARTA rd. 57,7% und die Deutsche Balaton rd. 17,8% (1) der Anteile an der Beta Systems.
- Als Mehrheitsgesellschafterin der SPARTA erwägt die Deutsche Balaton, ihre Aktien an der Beta Systems im Rahmen einer gemischten Sach- und Barkapitalerhöhung in die SPARTA einzubringen (2). Die Höhe der einzubringenden Anteile war zum Zeitpunkt der Gutachtenerstellung nicht final festgelegt. 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, haben die im Rahmen der Unternehmensbewertung involvierten Parteien eine Clean-Team-Vereinbarung geschlossen (vgl. Kapitel 1.2). Es wurde vereinbart, dass ggü. der SPARTA oder der Deutsche Balaton lediglich aggregierte Informationen offengelegt werden. Vor diesem Hintergrund sind in diesem Bericht primär öffentlich verfügbare Informationen sowie aggregierte Analysen dargestellt. Die vertraulichen und sensiblen Informationen liegen den Arbeiten und Analysen dieses Berichts zugrunde und wurden von uns zu unseren Arbeitspapieren genommen. Dieser Bericht wurde vom Vorstand der Beta Systems im Hinblick auf sensible und vertrauliche Informationen geprüft und die Weitergabe an die SPARTA und die Deutsche Balaton schriftlich genehmigt.

## 3.2 RECHTLICHE GRUNDLAGEN

Der Beta Systems Konzern setzt sich neben der Beta Systems Software AG als Holding des Konzerns aus 25 weiteren unmittelbaren und mittelbaren Gesellschaften zusammen. Die Konzernstruktur orientiert sich an der operativen Ausrichtung der unabhängigen Geschäftsbereiche sowie an der regionalen Verteilung der ausländischen Vertriebsgesellschaften.

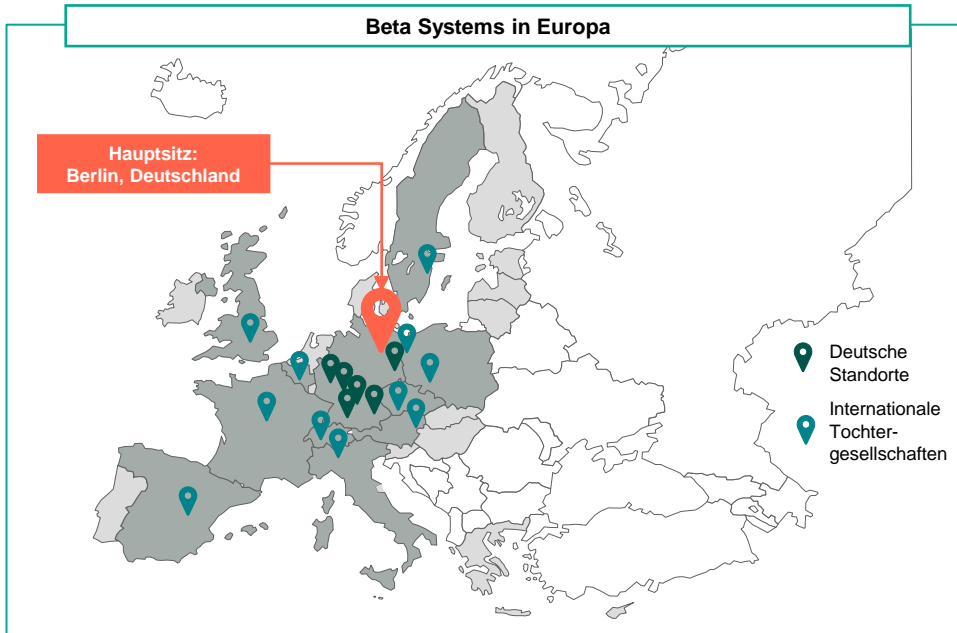


### Konzernstruktur der Beta Systems

- Die Beta Systems Software AG stellt die Holding der Unternehmensgruppe dar, verwaltet die Konzerngesellschaften, und übernimmt deren strategische markt- und produktbezogene Funktionen. Die Holding steuert die ausländischen Tochtergesellschaften sowie die aggregierte strategische Weiterentwicklung des Konzerns.
- Die Beta Systems Software AG hat ihren Sitz in Berlin und ist zum Bewertungsstichtag an 15 Tochterunternehmen zu jeweils mind. 77% unmittelbar beteiligt.
- Die unmittelbaren Beteiligungen der Beta Systems sind an sieben Unternehmen ebenfalls unmittelbar und an drei weiteren Unternehmen mittelbar mehrheitsbeteiligt. Somit bestehen insgesamt zehn mittelbare Beteiligungen durch die Beta Systems.
- Die operative Ausrichtung des Konzerns erfolgt übergeordnet anhand der Gesellschaften Beta Systems DCI Software AG, der Beta Systems IAM Software AG, sowie der Codelab Software GmbH und der PROXESS GmbH. Die Latonba AG wurde erst im GJ20/21 von der Deutsche Balaton erworben und stellt lediglich eine Anlagegesellschaft zur Vermögensverwaltung dar.
- Die Steuerung der operativen Geschäftsbereiche als rechtlich selbstständige Einheiten ermöglicht eine stärkere Fokussierung auf die jeweiligen Kernkompetenzen sowie eine erhöhte Konzentration auf die spezifischen Zielgruppen und Kundenkreise. Außerdem erleichtert die Ausgliederung der jeweiligen unabhängigen Geschäftsbereiche die Förderung strategischer Optionen wie Kooperationen, Joint Ventures oder strategischen Allianzen sowie die Integration möglicher weiterer Zukäufe.
- Bis auf die HORIZONT IT Services CZ s.r.o., die Codelab Sp.z o.o und die Beta Systems Software of Canada Inc., die jeweils Entwicklungsleistungen für die Beta Systems erbringen, handelt es sich bei den ausländischen Gesellschaften um Vertriebsgesellschaften. Das Ziel dieser Gesellschaften ist es insbesondere die Produkte und Lösungen der Beta Systems durch internationale Präsenz in attraktiven Branchen und Regionen besser zu vermarkten.

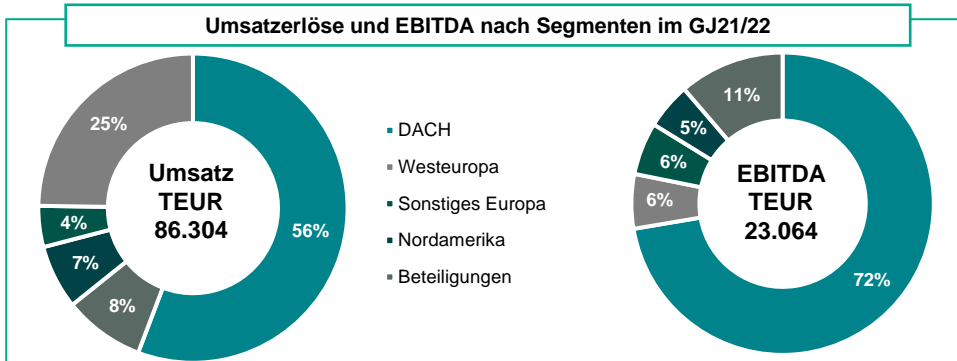
# 3.3 WIRTSCHAFTLICHE GRUNDLAGEN – SEGMENTE (REGIONEN)

Die Beta Systems ist ein Softwarelösungsanbieter, der Unternehmen bei der sicheren Verarbeitung von Geschäftsprozessen unterstützt. Die Segmente gliedern sich in die Regionen DACH, Westeuropa, Sonstiges Europa, Nordamerika sowie Beteiligungen. Der Großteil der Umsatzerlöse (rd. 56%) und des EBITDA (rd. 72%) wurde im GJ21/22 in der DACH Region erzielt.



## Segmente und regionaler Fokus

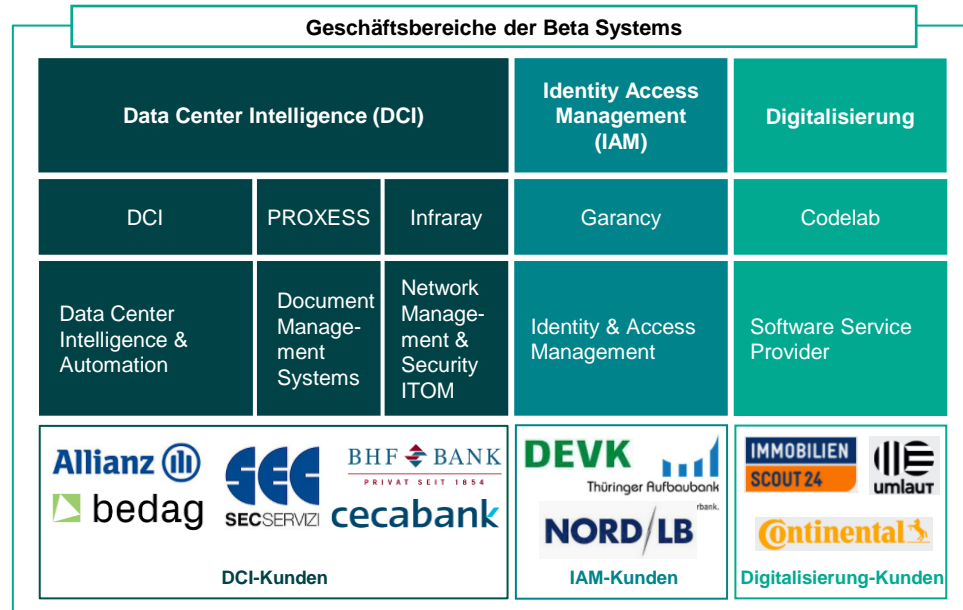
- Das Unternehmen Beta Systems ist ein mittelständischer Softwarelösungsanbieter, das 1983 gegründet worden ist. Die Softwareprodukte und -lösungen der Beta Systems sollen Unternehmen dabei unterstützen, ihre Geschäftsprozesse (bspw. aus den Bereichen Finanzdienstleistungen, Handel, Fertigung und IT-Dienstleistungen) angesichts großer Datenmengen, steigender Transaktionsvolumen sowie komplexer IT-Strukturen und Compliance-Standards sicher, effizient und nachvollziehbarer zu verarbeiten.
- Innerhalb ihres Geschäftsmodells sind die Entwicklung und der Vertrieb von Nutzungsrechten (Lizenzen) für Softwarelösungen und die Erbringung der damit einhergehenden Dienstleistungen das Kerngeschäft der Beta Systems. Die angebotenen Dienstleistungen umfassen ein Leistungsspektrum, das von Wartungs- bzw. Support- bis zu Instandhaltungs-, Projektmanagement-, Beratungs- sowie Schulungsleistungen reicht.
- Der Gesamtumsatz von MEUR 86,3 im GJ21/22 übertraf den Umsatz von MEUR 73,1 im GJ20/21 um 18%.
- Die interne Berichts- und Organisationsstruktur der Beta Systems orientiert sich an den Regionen DACH, Westeuropa, Sonstiges Europa und Nordamerika sowie an der Steuerungseinheit Beteiligungen. Kernmarkt der Beta Systems ist die DACH-Region mit Gesellschaften in Deutschland, Österreich und Schweiz. Über die DACH-Region sind zum GJ21/22 rd. 56% des gesamten Konzernumsatzes und 72% des EBITDA erzielt worden. Darüber hinaus ist die Beta Systems international in den Regionen Westeuropa (Frankreich, Spanien und Belgien), Sonstiges Europa (Italien, Großbritannien und Skandinavien) und Nordamerika (USA und Kanada) vertreten.
- Gemessen am relativen Umsatz- und EBITDA-Beitrag stellen die Beteiligungen mit 25% bzw. mit 11% das zweitgrößte Segment der Beta Systems dar. Dem Segment Beteiligungen sind die PROXESS GmbH sowie die PROXESS Holding GmbH, die Codelab Sp. z.o.o. und deren Muttergesellschaft Codelab Software GmbH sowie die Categis GmbH und deren Tochtergesellschaft Categis Software Private Ltd. untergeordnet. Die Beta Systems ist im Beteiligungssegment als Inhaber der Produktrechte für den Anwendungsbereich Dokumentenmanagement, insbesondere mit Gesellschaften in Deutschland und Polen, vertreten.



Quelle: Finanzabschlussbericht 2021/2022 (S. 20-21, S. 90-92); Analyse Rödl & Partner

# 3.4 WIRTSCHAFTLICHE GRUNDLAGEN – GESCHÄFTSBEREICHE (1/2)

Das Angebotsportfolio der Beta Systems lässt sich übergeordnet in die Geschäftsbereiche Data Center Intelligence (DCI), Identity Access Management (IAM) und Digitalisierung einordnen. Der Geschäftsbereich DCI stellt mit rd. 70% am gesamten Konzernumsatz im GJ21/22 den größten Geschäftsbereich der Beta Systems dar (Vorjahr rd. 69%).

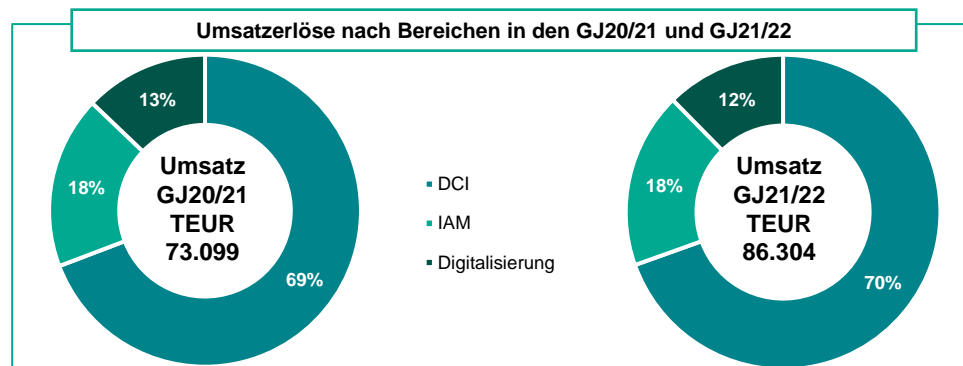


## Angebotsportfolio/Übersicht über die Geschäftsbereiche der Beta Systems

- Das Produkt- bzw. Dienstleistungsportfolio der Beta Systems ist übergeordnet anhand nachfolgend aufgeführter Anwendungsbereiche in die drei Geschäftsbereiche „Data Center Intelligence“ (DCI), „Identity Access Management“ (IAM) sowie „Digitalisierung“ untergliedert.
- Die Geschäftsbereiche sind jeweils durch einen eigenen Kundenstamm sowie eigenes Vertriebspersonal charakterisiert und werden separat als autonome operative Gesellschaften von der Beta Systems Software AG gesteuert.

## Data Center Intelligence (DCI)

- Innerhalb des Geschäftsbereichs DCI automatisiert die Beta Systems Rechenzentren, indem IT-Prozesse innerhalb von z/OS-, Linux, Unix- und Windows-Umgebungen gesteuert, gesichert und dokumentiert werden. Dadurch sollen Kostenoptimierungen bei den DCI-Geschäftskunden der Beta Systems erzielt werden.
- Die Lösungen der DCI zielen auf die unterschiedlichen Bereiche Output Management und Dokumentenarchivierung, Workload Automation, Log Management, Qualitätsmanagement, Service und Change Management, Berechtigungsmanagement und IT Operations Management ab.
- Zu den Kunden der Beta Systems DCI Software AG zählen insbesondere Großunternehmen, IT-Dienstleister, öffentliche Einrichtungen und mittelständische Betriebe, die größtenbedingt und aufgrund ihrer Geschäftstätigkeit eine Vielzahl an meist sensiblen Daten in unternehmenskritischen Prozessen verarbeiten. Hierzu zählen beispielsweise die Allianz SE und die Cecabank SA.
- Über den Geschäftsbereich DCI wurden im GJ21/22 rd. 70% der Umsatzerlöse (Vorjahr rd. 69%) erwirtschaftet.

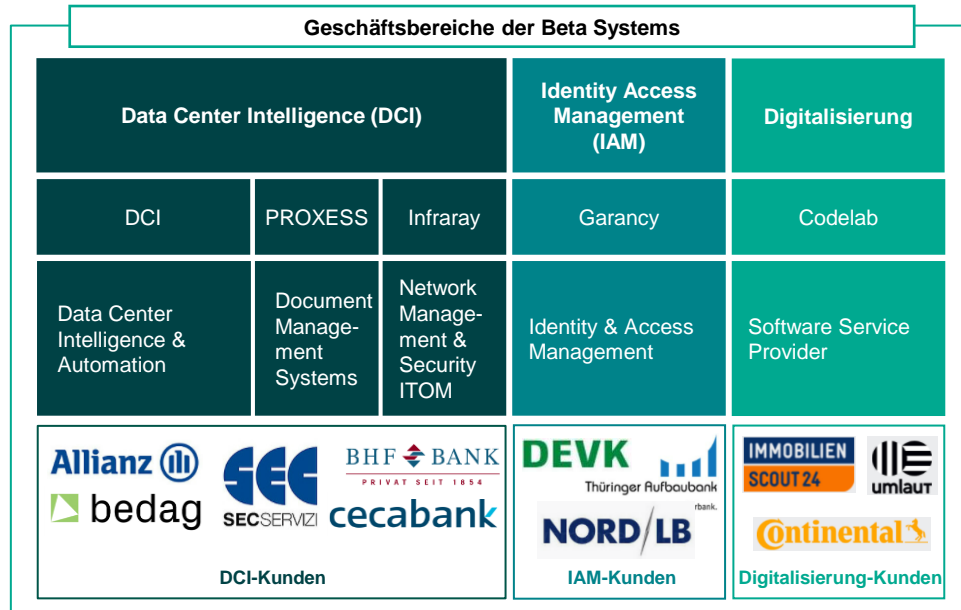


Quelle: Homepage Unternehmensinformation; Abbildungen aus Finanzabschlussbericht 2021/2022 (S. 93 f.)



# 3.4 WIRTSCHAFTLICHE GRUNDLAGEN – GESCHÄFTSBEREICHE (2/2)

Das Angebotsportfolio der Beta Systems lässt sich übergeordnet in die Geschäftsbereiche Data Center Intelligence (DCI), Identity Access Management (IAM) und Digitalisierung einordnen. Der Geschäftsbereich DCI stellt mit rd. 70% am gesamten Konzernumsatz im GJ21/22 den größten Geschäftsbereich der Beta Systems dar (Vorjahr rd. 69%).

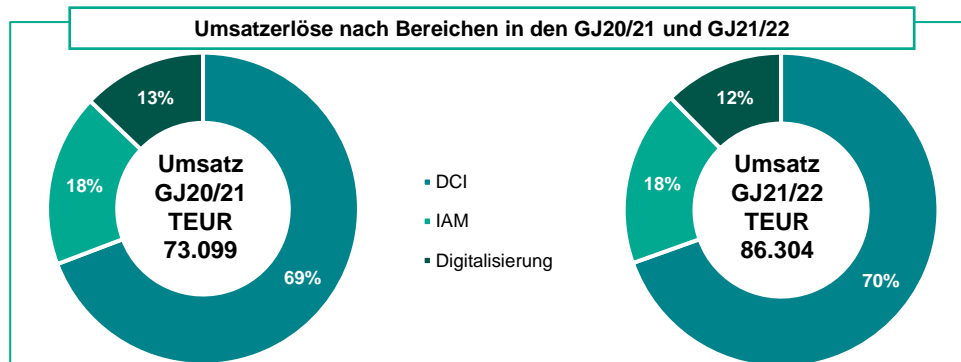


## Identity Access Management (IAM)

- Innerhalb des Bereichs IAM werden Lösungen für ein zentrales Benutzer- und Zugriffsmanagement erarbeitet, die zu einer verbesserten IT-Sicherheit und Effizienz von Geschäftsprozessen beitragen sollen.
- Die adressierten Branchen des IAM-Bereichs sind ein beliebtes Ziel für den Diebstahl und den Missbrauch vertraulicher und personenbezogener oder unternehmenskritischer Daten. Mithilfe der IAM-Lösungen sollen die Daten in den adressierten Organisationen daher vor unerlaubten externen, sowie internen Zugriffen (bspw. durch die aufgabenbezogene Vergabe von Zugriffsberechtigungen) geschützt werden.
- Die IAM-Kunden sind insbesondere Banken, Versicherungen, aber auch das Gesundheitswesen und der öffentliche Dienst. Hierzu zählen beispielsweise die Nord LB, die Thüringer Aufbaubank und die DEVK.
- Über den Bereich IAM wurden im GJ21/22 rd. 18% der Umsatzerlöse (Vorjahr rd. 18%) erwirtschaftet.

## Digitalisierung

- Der Bereich Digitalisierung beschäftigt sich mit Web-Lösungen und Services entlang der digitalen Wertschöpfung und wird hauptsächlich über das Projektgeschäft der Codelab abgewickelt. Die Codelab bietet insbesondere für Kunden mit hohen Sicherheitsstandards wie bspw. in der Automotive- sowie in der Avionikbranche Projektmanagement-, Softwareentwicklungs- sowie Software-Testentwicklungsdienstleistungen an.
- Im Bereich Softwareentwicklung und Projektmanagement beinhalten die Dienstleistungen der Codelab Beratungsleistungen, sowie die Implementierung von Projektmanagementmethoden (Agile/Scrum, Wasserfallmethode sowie V-Modelle) und anschließende Wartungs- und Serviceleistungen. Die Software-Testentwicklungsdienstleistungen umfassen bspw. das Testen von Webanwendungen, mobilen Anwendungen, Automobil- und Luftfahrttests sowie IOT-Testing.
- Der Digitalisierungsbereich mit Kunden wie bspw. Continental oder Immobilienscout24 machte rund 12% des Umsatzes der Beta Systems im GJ21/22 aus (Vorjahr rd. 13%).



Quelle: Homepage Unternehmensinformation; Abbildungen aus Finanzabschlussbericht 2021/2022 (S. 93 f.)

# 3.5 WIRTSCHAFTLICHE GRUNDLAGEN – LEISTUNGSARTEN

Die Umsatzerlöse der Beta Systems werden in vier verschiedene Leistungsarten unterteilt: Lizenz, Wartung, Service und Sonstiges. Die Umsatzerlöse der Beta Systems i.H.v. MEUR 86,3 wurden im GJ21/22 zu rd. 44% aus Wartungsleistungen, zu rd. 29% aus Lizenzleistungen und zu rd. 27% aus Serviceleistungen generiert.

Bereich	Kurzbeschreibung	Umsatzanteil GJ21/22
<b>Lizenz-Umsatzerlöse</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Kerngeschäft der Beta Systems ist die Entwicklung und der Vertrieb von Nutzungsrechten (Lizenzen) für Softwarelösungen sowie die Erbringung der damit einhergehenden Dienstleistungen.</li> <li>Lizenzumsätze fallen an, sobald Softwarelizenzen der Beta Systems verkauft oder vermietet werden.</li> <li>Im GJ21/22 haben Umsatzerlöse aus dem Verkauf und der Vermietung von Lizenzen mit MEUR 25,3 einen relativen Anteil von rd. 29% an den gesamten Umsatzerlösen der Beta Systems ausgemacht.</li> <li>Innerhalb der Lizenz-Umsatzerlöse generierte der Geschäftsbereich DCI den größten Anteil mit insgesamt rd. 26% der gesamten Umsatzerlöse.</li> </ul>	<p>Umsatz Lizenzen MEUR 25,3</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>DCI: 25,9%</li> <li>IAM: 3,3%</li> <li>Digitalisierung: 0,0%</li> </ul>
<b>Wartungs-Umsatzerlöse</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Wartungsumsätze beziehen sich auf die Erbringung von Wartungs-, Pflege- und Supportleistungen.</li> <li>Unter Wartungsleistungen fallen bspw. das Bereitstellen aktueller Updates und Releases sowie einer Support-Hotline für Kunden und im Bedarfsfall das Durchführen von Fehleranalysen und -behebungen.</li> <li>Umsatzerlöse aus Wartungsleistungen haben in den letzten drei Berichtsjahren jeweils den größten relativen Anteil an den gesamten Umsatzerlösen der Beta Systems ausgemacht. Im GJ21/22 betragen die Wartungs-Umsatzerlöse mit rd. MEUR 37,7 einen relativen Anteil von rd. 44% an den gesamten Umsatzerlösen der Beta Systems.</li> <li>Innerhalb der Wartungs-Umsatzerlöse hat der Geschäftsbereich DCI den weitaus größten Anteil generiert mit rd. 35% der gesamten Umsatzerlöse der Beta Systems.</li> </ul>	<p>Umsatz Wartung MEUR 37,7</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>DCI: 34,9%</li> <li>IAM: 8,7%</li> <li>Digitalisierung: 0,1%</li> </ul>
<b>Service-Umsatzerlöse</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Serviceumsätze sind der projektbezogenen Erbringung individueller Serviceleistungen zuzuordnen. Serviceleistungen der Beta Systems beinhalten bspw. die Installation von IT-Prozessen, Projektmanagementumfänge und Beratungs- und Schulungsleistungen, sowie insbesondere bei der Codelab kundenindividuelle Entwicklungsleistungen und das Customizing im Geschäftsbereich IAM.</li> <li>Im GJ21/22 haben Service-Umsatzerlöse mit rd. MEUR 23,1 einen relativen Anteil von rd. 27% an den gesamten Umsatzerlösen der Beta Systems ausgemacht.</li> <li>Durch den Geschäftsbereich Digitalisierung sind innerhalb der Service-Umsatzerlöse der größte Anteil mit rd. 12% der gesamten Umsatzerlöse der Beta Systems generiert worden, während Service-Umsatzerlöse der Geschäftsbereiche DCI rd. 8% und IAM rd. 6% des gesamten Kunden-Umsatzes ausgemacht haben.</li> </ul>	<p>Umsatz Service MEUR 23,1</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>DCI: 8,4%</li> <li>IAM: 6,1%</li> <li>Digitalisierung: 12,3%</li> </ul>

Quelle: Finanzabschlussbericht 2021/22 (S.79-80, S. 94)

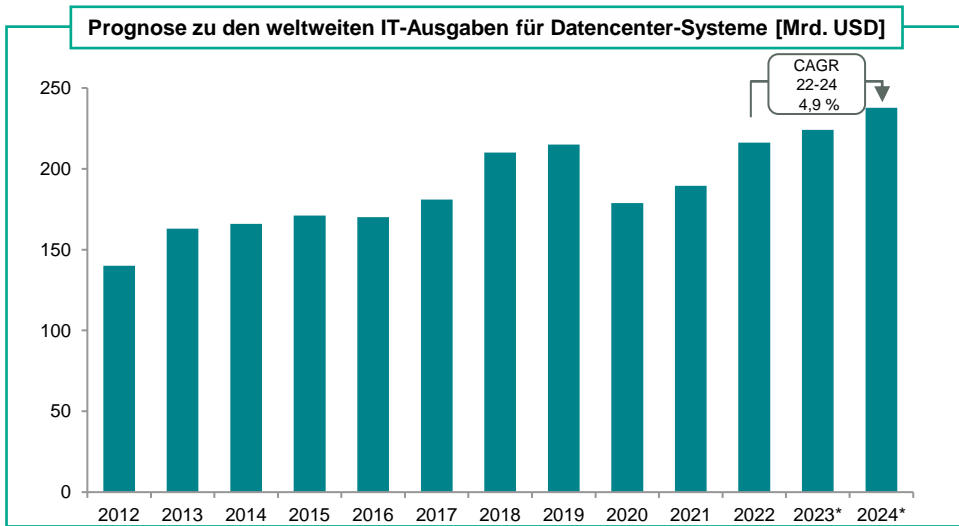


## 4. MARKTVOLUMEN UND MARKTTREIBER

---

# 4. MARKTVOLUMEN UND MARKTTREIBER

Branchenexperten erwarten einen Anstieg der weltweiten IT-Ausgaben in Datacenter-Systeme i.H.v. 4,9% p.a. (CAGR 22-24) und in IAM-Systeme i.H.v. 15,6% (CAGR 23-28). Das Wachstum wird u.a. getrieben durch steigende technische Anforderungen im Zuge des digitalen Wandels sowie erhöhte IT Sicherheit und Compliance-Anforderungen.



## Marktvolumen

- Als wesentlicher Einflussfaktor auf das Geschäft der Beta Systems lässt sich kundenseitig das Investitionsvolumen in Softwarelösungen und -produkte, insbesondere für Datacenter-Systeme sowie für IT-Sicherheitssysteme im Bereich Identity Access Management, identifizieren.
- Das weltweite Investitionsvolumen für Datacenter-Systeme belief sich 2022 auf Mrd. USD 216 und soll sich nach Einschätzung von Branchenexperten bis zum Jahr 2024 erwartungsgemäß mit einer jährlichen Steigerungsrate von 4,9% (CAGR) auf einen Höchststand von Mrd. USD 238 erhöhen. Das globale Investitionsvolumen für Identity Access Management soll nach Experten bis Ende 2023 Mrd. USD 16 betragen und bis zum Jahr 2028 mit einer jährlichen Steigerungsrate von 15,6% (CAGR) auf ein Investitionsvolumen von Mrd. USD 33 ansteigen.

## Markttreiber

- Die wesentlichen Treiber für das Investitionsverhalten sind IT Sicherheit und Compliance, IT Transformationen und der digitale Wandel.
- IT Transformation und digitaler Wandel beinhalten steigende Datenmengen mit komplexen IT-Strukturen bei Unternehmen, wodurch technische Anforderungen an Geschäftsprozesse, eine intelligente Vernetzung, und eine leistungsfähige Dateninfrastruktur steigen. Die steigenden technischen Anforderungen wirken sich positiv auf eine erhöhte Nachfrage der Zielkunden aus und stärken das Marktwachstum.
- Aktuell führt die angespannte geopolitische Lage zu einem hohen Grad an Unsicherheit hinsichtlich der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und kann zu einem wesentlich konservativeren Investitionsverhalten der beschriebenen Kundengruppen (insbesondere bei Banken und Versicherungen) führen.
- Die IT Sicherheit und Compliance-Anforderungen in einigen Branchen, wie bspw. im Banken- und Finanzdienstleistungssektor, sind u.a. aufgrund von Datendiebstahl und Spionage stark angestiegen. Dies beschleunigt das Marktwachstum und führt zu einer Notwendigkeit für Unternehmen, höhere Investitionen in den Bereichen zu tätigen.



## 5. HISTORISCHE ERTRAGS- UND VERMÖGENSLAGE

---

- 5.1 Historische Ertragslage
- 5.2 Historische Vermögenslage

# 5.1 HISTORISCHE ERTRAGSLAGE (1/4)

Die Umsatzerlöse der Beta Systems sind aufgrund des Geschäftsmodells, welches auf dem Verkauf oder der Vermietung von Softwarelizenzen sowie mit diesen in Verbindung stehenden Wartungsverträgen basiert, zu ca. 85% wiederkehrender Natur. Beta Systems konnte den Umsatz im GJ21/22 deutlich auf MEUR 86,3 steigern.

## Beta Systems | Entwicklung Ertragslage

in TEUR		GJ19/20	GJ20/21	GJ21/22
		Ist	Ist	Ist
[1]	Umsatzerlöse	72.084	73.099	86.304
[2]	Materialaufwand	-4.535	-4.763	-5.163
<b>Rohhertrag</b>		<b>67.549</b>	<b>68.336</b>	<b>81.141</b>
[3]	Personalaufwand	-41.835	-44.621	-47.532
[4]	Sonstige betriebliche Aufwendungen	-9.903	-9.103	-11.707
	Sonstige betriebliche Erträge	1.361	1.752	1.162
<b>EBITDA</b>		<b>17.172</b>	<b>16.364</b>	<b>23.064</b>
[5]	Abschreibungen	-5.129	-5.251	-5.048
<b>EBIT</b>		<b>12.043</b>	<b>11.113</b>	<b>18.016</b>

## Wesentliche Kennzahlen (in % Umsatzerlöse)

Rohhertrag	93,7%	93,5%	94,0%
Personalaufwand	-58,0%	-61,0%	-55,1%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-13,7%	-12,5%	-13,6%
EBITDA	23,8%	22,4%	26,7%
EBIT	16,7%	15,2%	20,9%

Quelle: Managementinformation; Analyse Rödl & Partner

## Entwicklung der Ertragslage

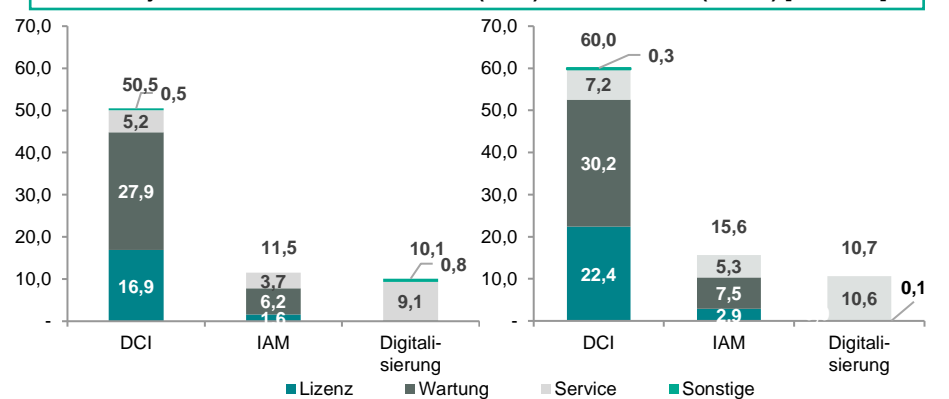
[1] Die Zusammensetzung der **Umsatzerlöse** kann aus drei Perspektiven betrachtet werden (Segmente, Geschäftsbereiche und Leistungsarten) und ermöglicht so eine facettenreiche Analyse des Geschäftsmodells.

Wie in Kapitel 3.3 dargestellt, agiert das Unternehmen in vier geografischen **Segmenten** (DACH, Westeuropa, Sonstiges Europa und Nordamerika) sowie dem Segment Beteiligungen. Während die geografischen Segmente hauptsächlich Umsatz in den Geschäftsbereichen DCI und IAM generieren, sind im Segment Beteiligungen die für das Dokumentenmanagement (PROXESS), sowie Digitalisierung (Codelab) zuständigen Tochtergesellschaften gebündelt. Hiervon ausgenommen ist die Categis GmbH und deren Tochtergesellschaft Categis Software Private Ltd, welche zum Ende des GJ21/22 in ihrer Geschäftstätigkeit eingestellt wurden. Hinsichtlich der Umsatzerlöse entfallen im GJ21/22 56% des Gesamtumsatzes auf das Kernsegment DACH und 25% auf das Segment Beteiligungen. Diese beiden Segmente spiegeln die umsatzstärksten Segmente der Beta Systems wider.

Das Geschäftsmodell der Beta Systems ist in drei **Geschäftsbereiche** unterteilt (vgl. Kapitel 3.4). Der Geschäftsbereich für Lösungen zur Automatisierung von Rechenzentren (DCI) hält mit 70% (GJ21/22) den größten Anteil am Gesamtumsatz. Auf den Bereich für zentrales Zugriffs- und Berechtigungsmanagement (IAM) sowie Digitalisierung entfallen 18% bzw. 12% der Umsätze. Im Vergleich zum GJ19/20 sind die Umsätze im Bereich Digitalisierung, nach einem Rückgang im GJ20/21, für das GJ 21/22 leicht angestiegen. Aufgrund eines steigenden Vertragsvolumen zur Verlängerung von Kundenverträgen hat der Bereich DCI im GJ21/22 profitiert. Der Anstieg im Geschäftsbereich IAM ist u.a. durch den Start eines Großprojekts bedingt.

Die Umsatzerlöse der Beta Systems lassen sich in die vier **Leistungsarten** Lizenzen, Wartung, Service und Sonstige unterteilen (vgl. Kapitel 3.5). Die Softwarelizenzen können von Kunden entweder gekauft (einmalige Umsatzerlöse) oder mit der Möglichkeit auf Vertragsverlängerung gemietet werden. An die Lizenzen sind Wartungsverträge gekoppelt, deren Laufzeiten basierend auf vertraglichen Vereinbarungen variieren können. Durch die zunehmende kundenseitige Tendenz Mietverträge abzuschließen sowie durch die wiederkehrenden Wartungserlöse sind die Gesamtumsatzerlöse der Beta Systems zu ca. 85% wiederkehrender Natur.

## Umsatz je Geschäftsbereich im GJ19/20 (links) sowie GJ21/22 (rechts) [in MEUR]



Quelle: Finanzabschlussbericht 2020/2021 sowie 2021/22 – Konzernabschluss und Konzernanhang

# 5.1 HISTORISCHE ERTRAGSLAGE (2/4)

Die Umsatzerlöse der Beta Systems sind aufgrund des Geschäftsmodells, welches auf dem Verkauf oder der Vermietung von Softwarelizenzen sowie mit diesen in Verbindung stehenden Wartungsverträgen basiert, zu ca. 85% wiederkehrender Natur. Beta Systems konnte den Umsatz im GJ21/22 deutlich auf MEUR 86,3 steigern.

## Beta Systems | Entwicklung Ertragslage

in TEUR		GJ19/20	GJ20/21	GJ21/22
		Ist	Ist	Ist
[1]	Umsatzerlöse	72.084	73.099	86.304
[2]	Materialaufwand	-4.535	-4.763	-5.163
	<b>Rohhertrag</b>	<b>67.549</b>	<b>68.336</b>	<b>81.141</b>
[3]	Personalaufwand	-41.835	-44.621	-47.532
[4]	Sonstige betriebliche Aufwendungen	-9.903	-9.103	-11.707
	Sonstige betriebliche Erträge	1.361	1.752	1.162
	<b>EBITDA</b>	<b>17.172</b>	<b>16.364</b>	<b>23.064</b>
[5]	Abschreibungen	-5.129	-5.251	-5.048
	<b>EBIT</b>	<b>12.043</b>	<b>11.113</b>	<b>18.016</b>

## Wesentliche Kennzahlen (in % Umsatzerlöse)

Rohhertrag	93,7%	93,5%	94,0%
Personalaufwand	-58,0%	-61,0%	-55,1%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-13,7%	-12,5%	-13,6%
EBITDA	23,8%	22,4%	26,7%
EBIT	16,7%	15,2%	20,9%

Quelle: Managementinformation; Analyse Rödl & Partner

## Entwicklung der Ertragslage (Fort.)

[1] Beta Systems hat im aktuellen Geschäftsjahr Umsatzerlöse i.H.v. MEUR 86,3 (GJ21/22) generiert (Vorjahr: MEUR 73,1 (GJ20/21)). Auch wenn Mietbeträge für Softwarelizenzen jährlich in Rechnung gestellt werden, werden die Umsatzerlöse aus diesen Verträgen nach Leistungserfüllung auf Basis der Vorgaben des IFRS 15 realisiert. Vor diesem Hintergrund hängen die Umsatz- und somit auch die Ergebnisentwicklung von den Vertragsmodalitäten hinsichtlich der Laufzeit sowie dem Zeitpunkt und der Wahrscheinlichkeit der Vertragsverlängerung ab (vgl. Kapitel 7.1 für eine ausführliche Erläuterung). Dies hat zur Folge, dass die Umsatzerlöse einer gewissen Fluktuation unterliegen, die aufgrund des anorganischen Wachstums in der betrachteten Historie in nebenstehender Tabelle allerdings nicht zu erkennen ist.

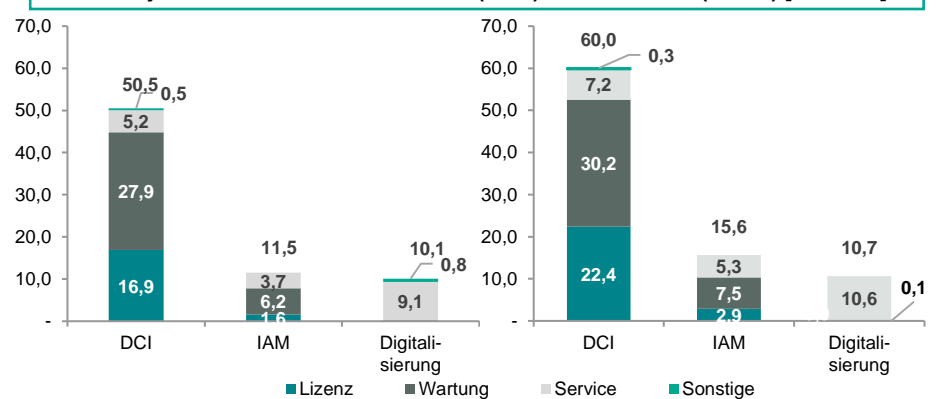
Die Leistungsart Service umfasst zum einen Beratungs-, Installations-, und Schulungsleistungen, die in allen drei Geschäftsbereichen anwachsen. Außerdem schließt diese Leistungsart individualisierte Softwareinfrastruktur-Projekte, die insbesondere durch die Akquisition der Codelab an Relevanz gewonnen haben mit ein. Im GJ20/21 gab es aufgrund der Vertragszyklen nur ein vergleichsweise geringes Volumen an zu verlängernden Verträgen im Geschäftsbereich DCI, was zu einem Umsatzrückgang geführt hat, der jedoch durch einen hohen Customer Growth sowie durch einen Zuwachs im Neukundengeschäft kompensiert werden konnte.

Im GJ21/22 konnten im Leistungsbereich Service ein starker Anstieg der Umsatzerlöse verzeichnet werden. Dieser signifikante Umsatzzuwachs resultiert aus einem starken Projektgeschäft sowie dem ganzjährigen Einbezug der ATICS.

Des Weiteren ist ein deutlicher Anstieg der Lizenzerlöse im Geschäftsbereich DCI im GJ21/22 zu erkennen. Auch wenn die allgemeinen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen einem hohen Grad an Ungewissheit durch die anhaltende Covid-19-Pandemie unterlagen, so hat die Pandemie keine maßgeblichen Auswirkungen auf die Geschäftsentwicklung der Beta Systems gehabt.

[2] Der **Materialaufwand** umfasst in erster Linie Aufwände für bezogene Leistungen, die in direktem Zusammenhang mit der Umsatzgenerierung stehen. Hierzu gehören bspw. Lizenzzahlungen für die Nutzung fremder Software sowie fremdbezogene Serviceleistungen (insbesondere Freelancer auf Kundenprojekten). Der Materialaufwand ist von MEUR 4,8 (GJ20/21) auf MEUR 5,2 (GJ21/22) angestiegen.

## Umsatz je Geschäftsbereich im GJ19/20 (links) sowie GJ21/22 (rechts) [in MEUR]



Quelle: Finanzabschlussbericht 2020/2021 sowie 2021/22 – Konzernabschluss und Konzernanhang

# 5.1 HISTORISCHE ERTRAGSLAGE (3/4)

Durch die Umsatzrealisierung auf Basis des Vorgaben des IFRS 15 kommt es in Abhängigkeit der Vertragsmodalitäten zu vergleichsweise starken Umsatz- und Ergebnisschwankungen, die bei einer Zeitreihenanalyse berücksichtigt werden müssen. Zudem sind die historischen Geschäftsjahre durch anorganisches Wachstum in Folge von Unternehmenserwerben beeinflusst.

## Beta Systems | Entwicklung Ertragslage

in TEUR		GJ19/20	GJ20/21	GJ21/22
		Ist	Ist	Ist
[1]	Umsatzerlöse	72.084	73.099	86.304
[2]	Materialaufwand	-4.535	-4.763	-5.163
	<b>Rohrertrag</b>	<b>67.549</b>	<b>68.336</b>	<b>81.141</b>
[3]	Personalaufwand	-41.835	-44.621	-47.532
[4]	Sonstige betriebliche Aufwendungen	-9.903	-9.103	-11.707
	Sonstige betriebliche Erträge	1.361	1.752	1.162
	<b>EBITDA</b>	<b>17.172</b>	<b>16.364</b>	<b>23.064</b>
[5]	Abschreibungen	-5.129	-5.251	-5.048
	<b>EBIT</b>	<b>12.043</b>	<b>11.113</b>	<b>18.016</b>

## Wesentliche Kennzahlen (in % Umsatzerlöse)

Rohrertrag	93,7%	93,5%	94,0%
Personalaufwand	-58,0%	-61,0%	-55,1%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-13,7%	-12,5%	-13,6%
EBITDA	23,8%	22,4%	26,7%
EBIT	16,7%	15,2%	20,9%

Quelle: Managementinformation; Analyse Rödl & Partner

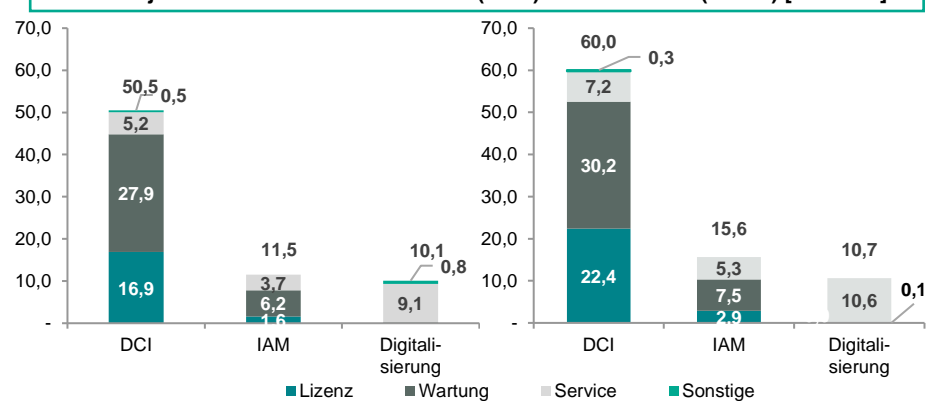
## Entwicklung der Ertragslage (Fort.)

- [2] Dieser Anstieg ist wesentlich auf das Segment Beteiligungen zurückzuführen. Aufgrund von Kapazitätsengpässen setzt die Codelab vermehrt Freelancer ein (MEUR 0,7). Durch die Veräußerung der LYNET Kommunikation AG im Vorjahr (GJ20/21) wurde gegenläufig eine Verminderung von MEUR 0,3 erzielt.
- [3] Wie für Softwareunternehmen üblich, stellt der **Personalaufwand** die größte Kostenposition der Beta Systems dar. Die steigenden Personalaufwendungen i.H.v. von MEUR 44,6 (GJ20/21) auf MEUR 47,5 (GJ21/22) begründen sich durch die ganzjährige Einbindung der ATICS für das aktuelle Berichtsjahr (GJ21/22) sowie des anteiligen Einbezugs der ATICS für das GJ20/21 (personalseitig nur sechs Monate berücksichtigt).

Dieser Anstieg erstreckt sich hauptsächlich auf die Segmente DACH und Beteiligungen mit einem jeweiligen zusätzlichen Kapazitätsaufbau sowie restlichen inflationsbedingten Gehaltsanpassungen. Die Belegschaft ist in die vier Funktionsbereiche Forschung & Entwicklung (29%), Service & Support (41%), Vertrieb (16%) sowie Administration (14%) unterteilt. Betrachtet man die Segmente, so entfallen 50% der Arbeitnehmer auf das DACH-Segment und 44% auf Beteiligungen. Der Mitarbeiterzuwachs im GJ21/22 konzentriert sich überwiegend auf die Segmente DACH und Beteiligungen. Durch Einsparungen, die durch die Veräußerung der LYNET Kommunikation AG im Jahr 2021 entstanden sind, ergab sich ein kompensatorischer Effekt auf den Personalaufwand.

Der personelle Fokus auf der DACH-Region liegt darin begründet, dass es sich bei den anderen geografischen Segmenten überwiegend um reine Vertriebsgesellschaften handelt (außer Kanada). Die gesamte Forschung & Entwicklung, Administration sowie Service & Support sind im DACH-Segment und in den Tochtergesellschaften, die im Beteiligungssegment zusammengefasst sind, angesiedelt.

## Umsatz je Geschäftsbereich im GJ19/20 (links) sowie GJ21/22 (rechts) [in MEUR]



Quelle: Finanzabschlussbericht 2020/2021 sowie 2021/22 – Konzernabschluss und Konzernanhang

# 5.1 HISTORISCHE ERTRAGSLAGE (4/4)

Mit einer durchschnittlichen Aufwandsquote von 58,1% stellt das Personal den größten Aufwandsposten der Beta Systems dar. Die durchschnittliche EBIT-Marge liegt in den GJ19/20 bis GJ21/22 bei 17,6%.

## Beta Systems | Entwicklung Ertragslage

in TEUR		GJ19/20	GJ20/21	GJ21/22
		Ist	Ist	Ist
[1]	Umsatzerlöse	72.084	73.099	86.304
[2]	Materialaufwand	-4.535	-4.763	-5.163
	<b>Rohhertrag</b>	<b>67.549</b>	<b>68.336</b>	<b>81.141</b>
[3]	Personalaufwand	-41.835	-44.621	-47.532
[4]	Sonstige betriebliche Aufwendungen	-9.903	-9.103	-11.707
	Sonstige betriebliche Erträge	1.361	1.752	1.162
	<b>EBITDA</b>	<b>17.172</b>	<b>16.364</b>	<b>23.064</b>
[5]	Abschreibungen	-5.129	-5.251	-5.048
	<b>EBIT</b>	<b>12.043</b>	<b>11.113</b>	<b>18.016</b>

## Wesentliche Kennzahlen (in % Umsatzerlöse)

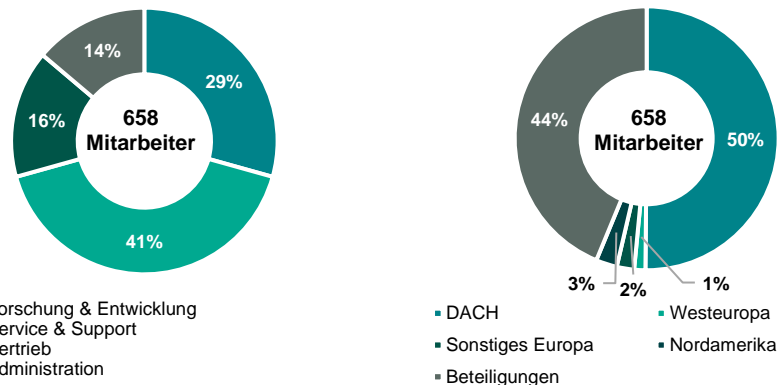
Rohhertrag	93,7%	93,5%	94,0%
Personalaufwand	-58,0%	-61,0%	-55,1%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-13,7%	-12,5%	-13,6%
EBITDA	23,8%	22,4%	26,7%
EBIT	16,7%	15,2%	20,9%

Quelle: Managementinformation; Analyse Rödl & Partner

## Entwicklung der Ertragslage (Fort.)

- [4] Die Hauptbestandteile der **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** sind Büromieten (inkl. Nebenkosten), Betriebsaufwendungen für Büro und Technik, Verwaltungsaufwendungen, externe Dienstleister und Distributoren, Aufwendungen des laufenden Geschäftsbetriebes, Reisekosten und Marketingaufwendungen. Insbesondere sorgt ein Anstieg der Reise- und Marketingkosten, steigende Aufwendungen für externe Dienstleister (unter anderem zur Unterstützung der neu etablierten Competence Center sowie zur Optimierung der IT-Infrastruktur und Sicherheit) und ein erhöhter Beratungsaufwand für einen Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen von MEUR 9,1 (GJ20/21) auf MEUR 11,7 (GJ21/22). Der Rückgang im GJ20/21 resultiert vor allem aus gesunkenen Kosten des laufenden Geschäftsbetriebs und Marketings sowie pandemiebedingten Rückgängen von Reise- und Bewirtungskosten.
- [5] Die **Abschreibungen** umfassen sowohl Abschreibungen auf Sachanlagen (vorwiegend Betriebs- und Geschäftsausstattung) als auch Abschreibungen aus immateriellen Vermögenswerten (vorwiegend aus Kaufpreisallokationen). Die Beta Systems hat in den GJ19/20 und GJ20/21 mehrere Unternehmen erworben (Codelab und ATICS), weswegen die Abschreibungen auf die neu bewerteten immateriellen Vermögensgegenstände im Betrachtungszeitraum ansteigen.

## Anzahl Mitarbeiter nach Funktionen (links) und Segmenten (rechts) GJ21/22 (rechts)



Quelle: Finanzabschlussbericht 2020/2021 sowie 2021/22 – Konzernabschluss und Konzernanhang



## 5.2 HISTORISCHE VERMÖGENSLAGE (1/2)

Die Aktivseite der Bilanz ist von hohen immateriellen Vermögensgegenständen aus historischen Unternehmenserwerben (IFRS 3), aktivierten Nutzungsrechten aus Leasingverträgen (IFRS 16), Vertragsvermögenswerten (IFRS 15) und liquiden Mitteln (inkl. Cash-Pool-Forderungen) gekennzeichnet.

### Beta Systems | Entwicklung der Vermögenslage

in TEUR	30.9.20 Ist	30.9.21 Ist	30.9.22 Ist
<b>AKTIVA</b>			
<b>Anlagevermögen</b>	<b>37.041</b>	<b>32.298</b>	<b>31.140</b>
[1] Immaterielle Vermögensgegenstände	23.573	21.644	20.593
[2] Sachanlagen (inkl. IFRS 16)	13.468	10.654	10.547
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>68.722</b>	<b>79.393</b>	<b>89.110</b>
Vorräte	4	2	2
[3] Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	16.276	15.830	21.718
Fertigungsaufträge (POC)	66	327	531
[4] Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2.493	2.985	2.958
[5] Sonstige langfristige Forderungen	1.248	1.156	1.153
Steuererstattungsansprüche	1.057	932	1.077
Finanzanlagen	0	9	7
[6] Liquide Mittel und Cash-Pool-Forderungen	47.578	58.153	61.664
<b>Aktive latente Steuern</b>	<b>177</b>	<b>141</b>	<b>457</b>
<b>Summe AKTIVA</b>	<b>105.941</b>	<b>111.832</b>	<b>120.707</b>
<b>PASSIVA</b>			
[7] <b>Eigenkapital</b>	<b>61.924</b>	<b>68.555</b>	<b>77.615</b>
[8] <b>Rückstellungen</b>	<b>3.486</b>	<b>3.000</b>	<b>1.652</b>
Pensionsrückstellungen	3.039	2.773	1.444
Sonstige Rückstellungen	447	227	208
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>36.430</b>	<b>35.582</b>	<b>33.549</b>
[9] Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	6.000	4.400	2.800
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.395	1.871	1.735
[10] Vertragsverbindlichkeiten	9.601	10.741	10.629
Laufende Ertragssteuerschulden	811	1.422	2.390
Sonstige kurzfristige Schulden	8.528	8.477	7.863
[11] Verbindlichkeiten aus IFRS 16	10.094	8.671	8.132
<b>Passive latente Steuern</b>	<b>4.101</b>	<b>4.695</b>	<b>7.891</b>
<b>Summe PASSIVA</b>	<b>105.941</b>	<b>111.832</b>	<b>120.707</b>
<b>Entwicklung Nettofinanzmittelbestand</b>			
Liquide Mittel und Cash-Pool-Forderungen	47.578	58.153	61.664
Finanzverbindlichkeiten	-19.124	-15.835	-12.376
<b>Nettofinanzmittelbestand</b>	<b>28.454</b>	<b>42.318</b>	<b>49.288</b>

Quelle: Managementinformation; Analyse Rödl & Partner

### Entwicklung der Vermögenslage

- [1] Die beiden größten Bestandteile der **immateriellen Vermögensgegenstände** sind Firmenwerte sowie andere immaterielle Vermögenswerte wie bspw. Lizenzrechte und Kundenbeziehungen. Durch das starke anorganische Wachstum in den vergangenen Jahren wurden diese im Rahmen von Kaufpreisallokationen aufgedeckt und bewertet. Die größten Firmenwerte in der Bilanz der Beta Systems resultieren aus den Erwerben der PROXESS, Infraray sowie HORIZONT. Ein weiterer Bestandteil der immateriellen Vermögensgegenstände sind erworbene Softwareproduktrechte, die die Beta Systems im Rahmen der Akquisitionen der zuvor aufgeführten Unternehmen erworben und aktiviert hat. Durch planmäßige Abschreibungen sowie durch den Rückgang der immateriellen Vermögensgegenstände und des Firmenwerts infolge der Veräußerung der LYNET ist diese Bilanzposition von MEUR 23,6 (GJ19/20) auf MEUR 20,6 (GJ21/22) gesunken.
- [2] Die **Sachanlagen (inkl. Right of Use Assets aus der Bilanzierung nach IFRS 16)** setzen sich aus Grundstücken und Gebäuden, Computerausrüstung, Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie Einbauten in Geschäfts- und Betriebsgebäuden zusammen. Der Rückgang von MEUR 13,5 im GJ19/20 auf MEUR 10,5 GJ21/22 ist auf planmäßige Abschreibungen sowie auf den Abgang eines Grundstücks und Gebäudes durch die Veräußerung der LYNET zurückzuführen. Die Veränderung des Sachanlagevermögens des GJ20/21 und GJ21/22 hält sich relativ konstant. Dies begründet sich im Wesentlichen durch Zugänge bei der Computerausrüstung (MEUR 1,1) sowie bei den Grundstücken und Gebäuden (MEUR 2,1).
- [3] Die **Forderungen aus Lieferungen und Leistungen** beziehen sich ausschließlich auf Kundenverträge. Die Kunden der Beta Systems, die vorwiegend aus dem Banken- und Versicherungssektor stammen oder Großkunden der Industrie darstellen, verfügen in der Regel über eine hohe Bonität. Dementsprechend wurden in der Historie nahezu keine Wertminderungen vorgenommen. Zum 30. September 2022 umfassen die Forderungen MEUR 14,7 Vertragsvermögenswerte nach IFRS 15, die bereits erbrachte, aber noch nicht in Rechnung gestellte Leistungsverpflichtungen beinhalten (vor allem im Zusammenhang mit Lizenzerlösen).
- [4] Die **sonstigen kurzfristigen Vermögensgegenstände** umfassen im Wesentlichen geleistete Anzahlungen, aktivierte Vertragskosten und Umsatzsteuerguthaben.



## 5.2 HISTORISCHE VERMÖGENSLAGE (2/2)

Die Beta Systems verfügt zum 30. September 2022 über einen Nettofinanzmittelbestand i.H.v. MEUR 49,3 der aus MEUR 61,7 liquiden Mitteln und Cash-Pool-Forderungen sowie Finanzverbindlichkeiten (Pensionsrückstellungen, Bankdarlehen, IFRS-16-Verbindlichkeiten) i.H.v. MEUR -12,4 besteht.

### Beta Systems | Entwicklung der Vermögenslage

in TEUR	30.9.20 Ist	30.9.21 Ist	30.9.22 Ist
<b>AKTIVA</b>			
<b>Anlagevermögen</b>	<b>37.041</b>	<b>32.298</b>	<b>31.140</b>
[1] Immaterielle Vermögensgegenstände	23.573	21.644	20.593
[2] Sachanlagen (inkl. IFRS 16)	13.468	10.654	10.547
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>68.722</b>	<b>79.393</b>	<b>89.110</b>
Vorräte	4	2	2
[3] Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	16.276	15.830	21.718
Fertigungsaufträge (POC)	66	327	531
[4] Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2.493	2.985	2.958
[5] Sonstige langfristige Forderungen	1.248	1.156	1.153
Steuererstattungsansprüche	1.057	932	1.077
Finanzanlagen	0	9	7
[6] Liquide Mittel und Cash-Pool-Forderungen	47.578	58.153	61.664
<b>Aktive latente Steuern</b>	<b>177</b>	<b>141</b>	<b>457</b>
<b>Summe AKTIVA</b>	<b>105.941</b>	<b>111.832</b>	<b>120.707</b>
<b>PASSIVA</b>			
[7] <b>Eigenkapital</b>	<b>61.924</b>	<b>68.555</b>	<b>77.615</b>
[8] <b>Rückstellungen</b>	<b>3.486</b>	<b>3.000</b>	<b>1.652</b>
Pensionsrückstellungen	3.039	2.773	1.444
Sonstige Rückstellungen	447	227	208
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>36.430</b>	<b>35.582</b>	<b>33.549</b>
[9] Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	6.000	4.400	2.800
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.395	1.871	1.735
[10] Vertragsverbindlichkeiten	9.601	10.741	10.629
Laufende Ertragssteuerschulden	811	1.422	2.390
Sonstige kurzfristige Schulden	8.528	8.477	7.863
[11] Verbindlichkeiten aus IFRS 16	10.094	8.671	8.132
<b>Passive latente Steuern</b>	<b>4.101</b>	<b>4.695</b>	<b>7.891</b>
<b>Summe PASSIVA</b>	<b>105.941</b>	<b>111.832</b>	<b>120.707</b>
<b>Entwicklung Nettofinanzmittelbestand</b>			
Liquide Mittel und Cash-Pool-Forderungen	47.578	58.153	61.664
Finanzverbindlichkeiten	-19.124	-15.835	-12.376
<b>Nettofinanzmittelbestand</b>	<b>28.454</b>	<b>42.318</b>	<b>49.288</b>

Quelle: Managementinformation; Analyse Rödl & Partner

### Entwicklung der Vermögenslage (Fort.)

- [5] Bei den **sonstigen langfristigen Forderungen** handelt es sich um gezahlte Kautionen sowie aktivierte Vertragskosten mit einer Laufzeit von mehr als 12 Monaten.
- [6] Zum 30. September 2022 verfügt die Beta Systems über **liquide Mittel** i.H.v. MEUR 16,7 und **Cash-Pool-Forderungen** ggü. der Deutsche Balaton i.H.v. MEUR 45,0. Im Vergleich zum Vorjahr MEUR 30,4 (GJ20/21) sind die liquiden Mittel um MEUR 13,7 gesunken, bedingt durch die gestiegene Einlage in den Cash Pool der Deutsche Balaton, als auch durch Auszahlungen für den Rückkauf eigener Aktien (MEUR 4,9) und die anteilige Tilgung des Darlehens (MEUR 1,6 Refinanzierung eines Teils des Kaufpreises der PROXESS). Die Cash-Pool-Forderungen sind nach der Einlage von MEUR 27,8 (GJ20/21) auf MEUR 45,0 (GJ21/22) gestiegen. Auf Basis des Cash-Pool-Vertrags vom 24. April 2015 sind die Cash-Pool-Forderungen durch verpfändete Wertpapiere und/oder Beteiligungen besichert.
- [7] Die Anstiege des **Eigenkapitals** zum 30. September 2021 und 2022 ist auf die thesaurierten Gewinne für das jeweilige Geschäftsjahr zurückzuführen.
- [8] Der Hauptbestandteil der **Rückstellungen** bezieht sich auf Pensionsverbindlichkeiten, die zum GJ21/22 durch das veränderte Zinsniveau gesunken sind.
- [9] Die **Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten** bestehen aus einem Darlehen, das zur Finanzierung der Akquisition der PROXESS aufgenommen wurde.
- [10] In den **Vertragsverbindlichkeiten** gemäß IFRS 15 sind die bereits in Rechnung gestellten, aber noch nicht realisierten Umsatzerlöse zusammengefasst. Hierbei handelt es sich insbesondere um Wartungsumsätze, da gemäß den Modalitäten der Vertragsbeziehungen die Rechnungen vom Kunden vorschüssig zu zahlen sind, die Beta Systems ihre Leistungsverpflichtung aber erst im Laufe der Wartungsperiode erfüllt. Die Schwankungen in den Vertragsverbindlichkeiten entstehen aus der Heterogenität der Nutzungsdauern und Vertragslaufzeiten in den Kundenbeziehungen.
- [11] Ab dem GJ 19/20 ist IFRS 16 anzuwenden. Dies führt dazu, dass **Verbindlichkeiten aus Leasingverträgen** (im Wesentlichen im Zusammenhang mit Büromieten) korrespondierend zu den Right of Use Assets innerhalb der Sachanlagen (vgl. Ziffer [2]) passiviert werden. Der Rückgang im GJ21/22 resultiert aus dem planmäßigen Tilgungsanteil.

## 6. ALLGEMEINE BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND -METHODEN

---

# 6. ALLGEMEINE BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND -METHODEN (1/2)

Die Bewertung der Beta Systems wurde in Einklang mit den Vorgaben des IDW S1 durchgeführt. Dabei wurde ein objektiver Unternehmenswert auf Basis der zukünftigen Ertragskraft des Unternehmens mittels Ertragswertverfahren abgeleitet.

## 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. Darüber hinaus wurde nachrichtlich der Discounted-Cash-Flow-Ansatz im Anhang 5 dargestellt.

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

# 6. ALLGEMEINE BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND -METHODEN (2/2)

Bei der Bewertung der Beta Systems wurden die Effekte aus der geplanten Abspaltung der Latonba AG als Sonderwert berücksichtigt. Die Ergebnisse der Ertragswertermittlung wurden auf Basis einer vergleichenden Marktbewertung mittels Multiplikatoren plausibilisiert.

## 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 die geplanten Effekte aus der Abspaltung der Latonba AG berücksichtigt. Diese bestehen aus dem Übergang der Cash-Pool-Forderungen, abzuspaltenden Barmitteln sowie dem Marktwert eines bereits erworbenen Aktienportfolios der Latonba AG.
- 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.

## Vergleichende Marktbewertungen 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
- 7.2 Darstellung und Analyse der Unternehmensplanung
- 7.3 Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes
- 7.4 Ableitung des Unternehmenswertes
- 7.5 Sensitivitätsanalyse

# 7.1 METHODISCHE VORGEHENSWEISE (1/2)

Die Unternehmensbewertung der Beta Systems basiert auf der Planungsrechnung der Gesellschaft für die GJ22/23 bis GJ25/26. Im Rahmen der Ableitung der bewertungsrelevanten Cash Flows wurde eine vereinfachte Bilanzplanung erstellt.

## Methodische Vorgehensweise Ertragswertverfahren

- 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 GJ22/23 bis GJ25/26. Die Planungsrechnung der Beta Systems umfasst eine Gewinn- und Verlustrechnung, die nach den Vorschriften der IFRS erstellt wurde.
- 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 (GJ22/23) 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 (vgl. Anhang 6).
- 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 GJ22/23 bis GJ25/26. 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 GJ26/27 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.
- Als Bewertungsstichtag wurde der geplante Tag der Hauptversammlung der SPARTA, der 23. August 2023 unterstellt. Die zugrundeliegenden Kapitalmarktdaten (bspw. Kapitalkosten und Multiplikatoren) basieren auf dem Stichtag 16. Juni 2023.

## Gegenüberstellung der Umsatzerlöse und Zahlungseingänge gemäß IFRS 15

- 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 ratierten 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.

# 7.1 METHODISCHE VORGEHENSWEISE (2/2)

Die Umsatzerlöse aus Lizenzen und Wartungen wurden im Zeitraum der Ewigen Rente auf Basis des zum Ende des Planungszeitraums (GJ25/26) erwarteten Kundenstamms abgeleitet und entsprechen unter Berücksichtigung der IFRS-15-Bilanzierungsvorschriften nachhaltigen, annualisierten Cash Flows.

## Beta Systems | Beispielhafter Mietvertrag

in TEUR	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Total	TV
Laufzeit des Mietvertrags	36 Monate				
Gesamtvolumen	300				
...davon Mietlizenz	171	57%			
...davon Wartung	129	43%			
<b>Zahlungseingänge (Cash)</b>					
<b>Total (Zahlungseingang)</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>300</b>	<b>100</b>
<b>Ertragswirtschaftliche Effekte (GuV)</b>					
Mietlizenz	171	0	0	171	57
Wartung	43	43	43	129	43
<b>Total (Umsatzerlöse)</b>	<b>214</b>	<b>43</b>	<b>43</b>	<b>300</b>	<b>100</b>
<b>Free-Cash-Flow-Ableitung (indirekt)</b>					
Umsatzerlöse	214	43	43	300	100
Veränderung Working Capital	-114	57	57	0	0
<b>Free Cash Flow</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>300</b>	<b>100</b>

Quelle: Analyse Rödl & Partner

## Beispielhafter Mietvertrag

- Anbei ist ein exemplarischer Mietvertrag dargestellt. In diesem vereinfachten Beispiel wurde eine Mietlizenz mit einem Gesamtvolumen von TEUR 300 und einer Vertragslaufzeit von 36 Monaten ausgewählt. Zudem wurde unterstellt, dass der Kunde eine jährliche Gebühr i.H.v. TEUR 100 bezahlt (aus Vereinfachungsgründen wurde 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 (vgl. Anhang 6). 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.

## Implikationen für die Ewige Rente

- Um im Zeitraum der Ewigen Rente einen eingeschwungenen Zustand von Zahlungseingängen abzubilden, haben wir auf Basis des zum Ende des Planungszeitraums (GJ25/26) erwarteten Kundenstamms auf Einzel-Vertragsebene 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 (1/2)

In den Planjahren wird durch Neukundengewinne (netto), dem Upscaling von Bestandskunden sowie Preiserhöhungen ein Umsatzwachstum von durchschnittlich 3,2% (CAGR GJ21/22 bis GJ25/26) erwartet. In den Einzeljahren führen insbesondere die Umsatzerlöse aus Lizenzen in Folge der IFRS-15-Bilanzierung zu Schwankungen.

## Beta Systems | Entwicklung Ertragslage

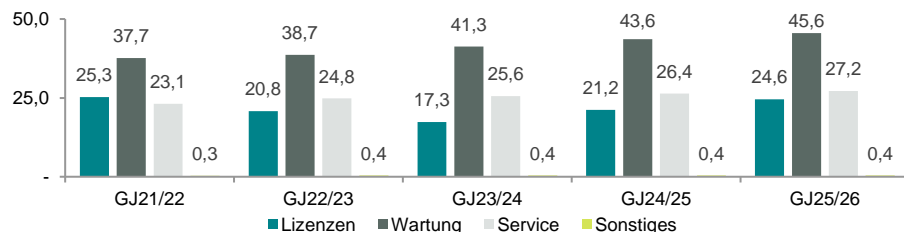
in TEUR	GJ21/22	GJ22/23	GJ23/24	GJ24/25	GJ25/26
	Ist	Plan	Plan	Plan	Plan
[1] Umsatzerlöse	86.304	84.670	84.570	91.618	97.765
[2] Lizenzen	25.251	20.791	17.315	21.216	24.555
[3] Wartung	37.708	38.695	41.308	43.611	45.601
[4] Service	23.095	24.834	25.579	26.404	27.203
Sonstiges	250	351	369	387	406
[5] Materialaufwand	-5.163	-6.124	-6.404	-6.848	-7.426
<b>Rohertrag</b>	<b>81.141</b>	<b>78.546</b>	<b>78.166</b>	<b>84.769</b>	<b>90.339</b>
[6] Personalaufwand	-47.532	-52.077	-53.556	-55.139	-56.165
[7] Sonstige betriebliche Aufwendungen	-11.707	-13.606	-12.909	-12.355	-12.950
[8] Sonstige betriebliche Erträge	1.162	486	486	486	486
<b>EBITDA</b>	<b>23.064</b>	<b>13.350</b>	<b>12.187</b>	<b>17.761</b>	<b>21.710</b>
[9] Abschreibungen	-5.048	-5.130	-5.068	-5.068	-5.068
<b>EBIT</b>	<b>18.016</b>	<b>8.220</b>	<b>7.119</b>	<b>12.693</b>	<b>16.642</b>

## Wesentliche Kennzahlen (in % Umsatzerlöse)

Rohertrag	94,0%	92,8%	92,4%	92,5%	92,4%
Personalaufwand	-55,1%	-61,5%	-63,3%	-60,2%	-57,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-13,6%	-16,1%	-15,3%	-13,5%	-13,2%
EBITDA	26,7%	15,8%	14,4%	19,4%	22,2%
EBIT	20,9%	9,7%	8,4%	13,9%	17,0%

Quelle: Managementinformation; Analyse Rödl & Partner

## Umsatzentwicklung je Leistungsart [in MEUR]



Aufgrund der Clean-Team-Vereinbarung haben wir in diesem Kapitel die der Planung zugrundeliegenden Annahmen nur aggregiert dargestellt (vgl. Kapitel 1.2). Die dahinterliegenden sensiblen und vertraulichen Informationen haben wir zu unseren Arbeitspapieren genommen.

## Entwicklung der zukünftigen Ertragslage

- [1] Auf Basis der Managementschätzungen wird derzeit von einem Anstieg der **Umsatzerlöse** der Beta Systems von MEUR 86,3 (GJ21/22) auf MEUR 97,8 im GJ25/26 ausgegangen, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 3,2 % entspricht. 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.
- [2] 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.
- [3] 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. Für das GJ22/23 geht das Management derzeit von MEUR 38,7 Umsatz aus, welche sich bis in das GJ25/26 auf MEUR 45,6 erhöhen sollen.



# 7.2 DARSTELLUNG UND ANALYSE DER UNTERNEHMENSPLANUNG (2/2)

Wie für die IT-Branche üblich sind die Personalaufwendungen der größte Kostenblock für die Beta Systems, welcher durch Inflationsanpassungen im Betrachtungszeitraum graduell steigt. Die Beta Systems geht davon aus, dass ein Großteil der erhöhten Kosten sukzessive bei Vertragsverlängerungen an die Kunden weitergereicht werden kann.

## Beta Systems | Entwicklung Ertragslage

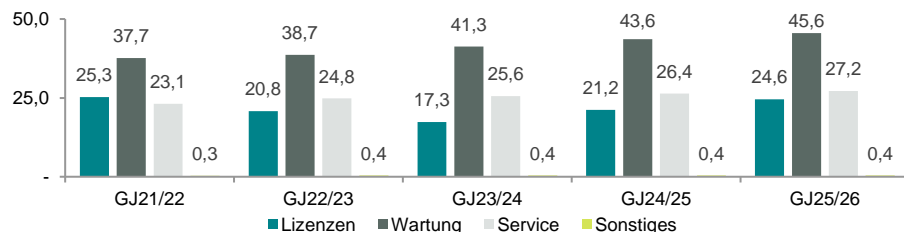
in TEUR	GJ21/22	GJ22/23	GJ23/24	GJ24/25	GJ25/26
	Ist	Plan	Plan	Plan	Plan
[1] Umsatzerlöse	86.304	84.670	84.570	91.618	97.765
[2] Lizenzen	25.251	20.791	17.315	21.216	24.555
[3] Wartung	37.708	38.695	41.308	43.611	45.601
[4] Service	23.095	24.834	25.579	26.404	27.203
Sonstiges	250	351	369	387	406
[5] Materialaufwand	-5.163	-6.124	-6.404	-6.848	-7.426
<b>Rohhertrag</b>	<b>81.141</b>	<b>78.546</b>	<b>78.166</b>	<b>84.769</b>	<b>90.339</b>
[6] Personalaufwand	-47.532	-52.077	-53.556	-55.139	-56.165
[7] Sonstige betriebliche Aufwendungen	-11.707	-13.606	-12.909	-12.355	-12.950
[8] Sonstige betriebliche Erträge	1.162	486	486	486	486
<b>EBITDA</b>	<b>23.064</b>	<b>13.350</b>	<b>12.187</b>	<b>17.761</b>	<b>21.710</b>
[9] Abschreibungen	-5.048	-5.130	-5.068	-5.068	-5.068
<b>EBIT</b>	<b>18.016</b>	<b>8.220</b>	<b>7.119</b>	<b>12.693</b>	<b>16.642</b>

## Wesentliche Kennzahlen (in % Umsatzerlöse)

Rohhertrag	94,0%	92,8%	92,4%	92,5%	92,4%
Personalaufwand	-55,1%	-61,5%	-63,3%	-60,2%	-57,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-13,6%	-16,1%	-15,3%	-13,5%	-13,2%
EBITDA	26,7%	15,8%	14,4%	19,4%	22,2%
EBIT	20,9%	9,7%	8,4%	13,9%	17,0%

Quelle: Managementinformation; Analyse Rödl & Partner

## Umsatzentwicklung je Leistungsart [in MEUR]



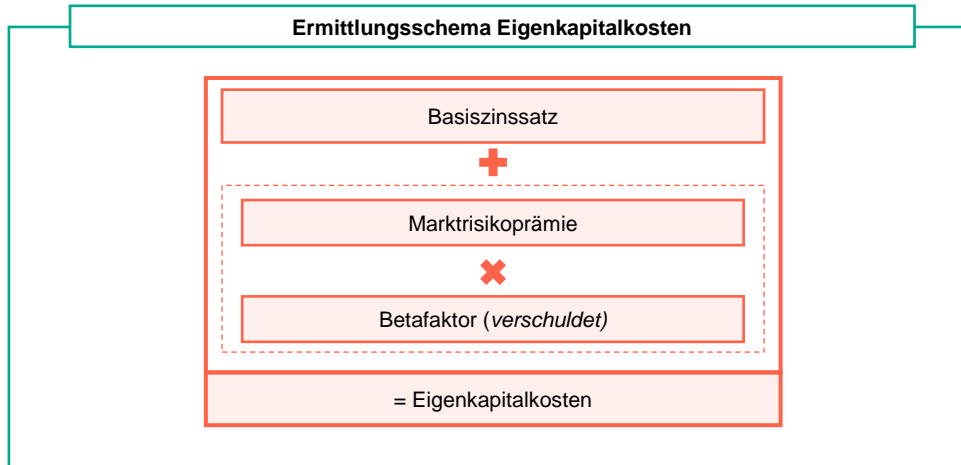
Aufgrund der Clean-Team-Vereinbarung haben wir in diesem Kapitel die der Planung zugrundeliegenden Annahmen nur aggregiert dargestellt (vgl. Kapitel 1.2). Die dahinterliegenden sensiblen und vertraulichen Informationen haben wir zu unseren Arbeitspapieren genommen.

## Entwicklung der zukünftigen Ertragslage (Fort.)

- [4] Auch der Bereich **Services** zeigt nur eine geringe Volatilität. Hier ist das Geschäftsmodell von einem stetigen Zuwachs geprägt. Im Planungszeitraum wird hierbei von einem durchschnittlichen Wachstum (CAGR) von 3,2% ausgegangen. Für das laufende Geschäftsjahr wird derzeit von einem Umsatz in Höhe von ca. MEUR 24,8 ausgegangen.
- [5] 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.
- [6] Der Anstieg des **Personalaufwands** im Planungszeitraum ist auf Personaleinstellungen sowie auf inflationsbedingte Gehaltssteigerung von ca. 5,0% zurückzuführen. Die Beta Systems geht davon aus, dass ein Großteil der erhöhten Kosten sukzessive bei Vertragsverlängerungen an die Kunden weitergereicht werden kann.
- [7] 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.
- [8] Die **sonstigen betrieblichen Erträge** enthalten hauptsächlich Erlöse aus Untervermietungen so z.B. Büros der Codelab.
- [9] 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.

# 7.3 ABLEITUNG DES KAPITALISIERUNGSSINSSATZES (1/2)

Die Eigenkapitalkosten der Beta Systems wurden anhand des Capital Asset Pricing Models ermittelt. Dabei wurden analog der empfohlenen Vorgehensweise des IDW ein Basiszins von 2,5% und eine Marktrisikoprämie von 7,25% angesetzt.



### Allgemein

- 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.

### Basiszinssatz

- 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 Deutsche Bundesbank ermittelt und beträgt zum Bewertungsstichtag 2,5% .

### Risikozuschlag

- 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 derzeitigen Basiszinssatzes und aktueller Kapitalmarktdaten hinsichtlich impliziter Marktrisikoprämien erachten wir eine Marktrisikoprämie von 7,25% für angemessen.

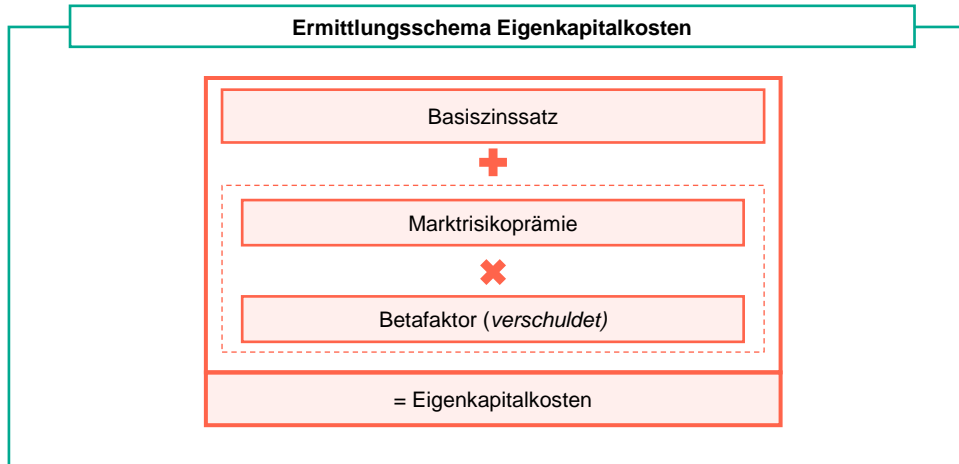
Beta Systems | Ermittlung der Eigenkapitalkosten

	FY22/23	FY23/24	FY24/25	FY25/26	TV
in %	Plan	Plan	Plan	Plan	
Risikoloser Zinssatz	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Marktrisikoprämie	7,25%	7,25%	7,25%	7,25%	7,25%
Beta relevered	0,89	0,83	0,82	0,83	0,82
Beta unlevered	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82
Verschuldungsgrad (D/E)	9,6%	1,7%	0,0%	0,6%	0,0%
<b>Eigenkapitalkosten (vor Wachstumsabschlag)</b>	<b>9,0%</b>	<b>8,5%</b>	<b>8,5%</b>	<b>8,5%</b>	<b>8,5%</b>
Wachstumsabschlag					-1,0%
<b>Eigenkapitalkosten (nach Wachstumsabschlag)</b>	<b>9,0%</b>	<b>8,5%</b>	<b>8,5%</b>	<b>8,5%</b>	<b>7,5%</b>

Quelle: Analyse Rödl & Partner

## 7.3 ABLEITUNG DES KAPITALISIERUNGSSZINSSATZES (2/2)

Die Ableitung des Betafaktors erfolgte anhand einer Gruppe ausgewählter Vergleichsunternehmen (Peer Group), deren operative Risiken im Wesentlichen mit denen der Beta Systems vergleichbar sind. Der unverschuldete Betafaktor der Beta Systems beträgt 0,82.



### Risikozuschlag (Fort.)

- 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. 0,82 abgeleitet (vgl. Anhang 1), den wir an den Verschuldungsgrad der Beta Systems angepasst haben.

### Wachstumsabschlag

- 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.

#### Beta Systems | Ermittlung der Eigenkapitalkosten

	FY22/23	FY23/24	FY24/25	FY25/26	TV
in %	Plan	Plan	Plan	Plan	
Risikoloser Zinssatz	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Marktrisikoprämie	7,25%	7,25%	7,25%	7,25%	7,25%
Beta relevered	0,89	0,83	0,82	0,83	0,82
Beta unlevered	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82
Verschuldungsgrad (D/E)	9,6%	1,7%	0,0%	0,6%	0,0%
<b>Eigenkapitalkosten (vor Wachstumsabschlag)</b>	<b>9,0%</b>	<b>8,5%</b>	<b>8,5%</b>	<b>8,5%</b>	<b>8,5%</b>
Wachstumsabschlag					-1,0%
<b>Eigenkapitalkosten (nach Wachstumsabschlag)</b>	<b>9,0%</b>	<b>8,5%</b>	<b>8,5%</b>	<b>8,5%</b>	<b>7,5%</b>

Quelle: Analyse Rödl & Partner

# 7.4 ABLEITUNG DES UNTERNEHMENSWERTES (1/5)

Da die Beta Systems ab dem GJ25/26 planmäßig keine Gewinnthesaurierung zur Finanzierung des operativen Geschäftsbetriebs und des organischen Wachstums benötigt, haben wir für die Bewertung als Ausschüttungsannahme unterstellt, dass die zu diskontierenden Nettoausschüttungen dem jährlich erwirtschafteten Cash Flow to Equity entsprechen.

## Beta Systems | Ertragswertermittlung

in TEUR	GJ20/21	GJ21/22	GJ22/23	GJ23/24	GJ24/25	GJ25/26	TV
	Ist	Ist	Plan	Plan	Plan	Plan	

### I. Ermittlung der nachhaltigen Ertragskraft

[1] Umsatzerlöse	73.099	86.304	84.670	84.570	91.618	97.765	98.976
Lizenzen	18.271	25.355	20.791	17.315	21.216	24.555	24.215
Wartung	34.828	37.567	38.695	41.308	43.611	45.601	46.875
Service	19.339	22.651	24.834	25.579	26.404	27.203	27.475
Sonstiges	662	315	351	369	387	406	410
[2] Operative Aufwendungen	-56.735	-63.240	-71.321	-72.383	-73.856	-76.055	-76.847
<b>EBITDA</b>	<b>16.364</b>	<b>23.064</b>	<b>13.350</b>	<b>12.187</b>	<b>17.761</b>	<b>21.710</b>	<b>22.129</b>

### II. Ermittlung der zu diskontierenden Nettoausschüttungen

[1] Umsatzerlöse	73.099	86.304	84.670	84.570	91.618	97.765	98.976
[3] Delta Working Capital (IFRS 15)	1.586	-6.000	-533	-418	-202	-2.888	0
<b>Operative Einzahlungen</b>	<b>74.685</b>	<b>80.304</b>	<b>84.137</b>	<b>84.152</b>	<b>91.416</b>	<b>94.877</b>	<b>98.976</b>
[3] Delta Working Capital (Sonstiges)	903	2.762	1.084	339	367	326	0
[2] Operative Aufwendungen	-56.735	-63.240	-71.321	-72.383	-73.856	-76.055	-76.847
[4] Steuern	-3.160	-5.209	-1.771	-2.125	-3.777	-4.915	-5.432
<b>I. Operativer Cash Fow</b>	<b>15.693</b>	<b>14.616</b>	<b>12.130</b>	<b>9.984</b>	<b>14.150</b>	<b>14.233</b>	<b>16.697</b>

[5] <b>II. Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>			<b>-1.453</b>	<b>-1.232</b>	<b>-1.266</b>	<b>-1.266</b>	<b>-1.278</b>
--	--	--	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

[6] <b>III. Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>			<b>-4.892</b>	<b>-4.142</b>	<b>-2.871</b>	<b>-2.811</b>	<b>-2.743</b>
--	--	--	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

Cash Flow to Equity			5.785	4.610	10.013	10.157	12.676
[7] Ausschüttungsquote			0%	0%	50%	100%	100%
Zu diskontierende Nettoausschüttung			-	-	4.972	10.157	12.676

### III. Ertragswertableitung

Zu diskontierende Nettoausschüttung			0	0	4.972	10.157	12.676
[8] Eigenkapitalkosten			9,0%	8,5%	8,5%	8,5%	7,5%
Barwertfaktor			0,92	0,85	0,78	0,72	9,64
<b>Barwert Nettoausschüttung p.a.</b>			<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3.876</b>	<b>7.297</b>	<b>122.216</b>
<b>Wert des betriebsnotw. Eigenkapitals zum 30.9.2022</b>			<b>133.389</b>				
Aufzinsungsfaktor			1,08				
[9] <b>Wert des betriebsnotw. Eigenkapitals zum 23.8.2023</b>			<b>144.081</b>				
[10] Sonderwert Latonba AG			61.902				
[11] <b>Wert des Eigenkapitals zum 23.8.2023</b>			<b>205.983</b>				
Anzahl ausstehende Aktien (ohne eigene Anteile) [Tsd.]			4.600				
[11] <b>Wert je Aktie [EUR]</b>			<b>44,78</b>				
...davon vor Sonderwert (exkl. Latonba AG)			31,32				
...davon Sonderwert (Latonba AG)			13,46				

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 Software-Branche üblich, stellen die Personalaufwendungen die größte Aufwandsposition dar. Folglich benötigt die Beta Systems nahezu keine Gewinnthesaurierungen zur Finanzierung des operativen Geschäftsbetriebs sowie des geplanten organischen Wachstums.

Allerdings wird durch die geplante Abspaltung der Latonba AG die Cash-Pool-Forderungen in Höhe von TEUR 45.000 von der Beta Systems auf die Latonba AG übergehen, zuzüglich einer Bareinlage in Höhe von TEUR 12.500. Eine Bareinlage in Höhe von TEUR 4.600 wurde bereits getätigt. Um eine Mindestliquidität von TEUR 15.000 sicherzustellen, werden daher in den GJ22/23 sowie GJ23/24 planmäßig 100% der Gewinne thesauriert. Im GJ24/25 wird eine Ausschüttung in Höhe von 50% unterstellt.

Für die Ableitung der zu diskontierenden Netto Cash Flows in den Folgeperioden haben wir den Cash Flow to Equity als Ausschüttungsannahme herangezogen.

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

[1] Die Entwicklung der **Umsatzerlöse** im Detailplanungszeitraum GJ22/23 bis GJ25/26 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 7.1). Aufgrund dessen haben wir auf Basis des zum Ende des Planungszeitraums (GJ25/26) 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 GJ25/26 nur zeitanteilig enthalten sind und somit im Zeitraum der Ewigen Rente neben einer nachhaltigen Wachstumsrate ein Ganzjahreseffekt berücksichtigt wurde.

# 7.4 ABLEITUNG DES UNTERNEHMENSWERTES (2/5)

Da die Beta Systems ab dem GJ25/26 planmäßig keine Gewinnthesaurierung zur Finanzierung des operativen Geschäftsbetriebs und des organischen Wachstums benötigt, haben wir für die Bewertung als Ausschüttungsannahme unterstellt, dass die zu diskontierenden Nettoausschüttungen dem jährlich erwirtschafteten Cash Flow to Equity entsprechen.

## Beta Systems | Ertragswertermittlung

in TEUR	GJ20/21	GJ21/22	GJ22/23	GJ23/24	GJ24/25	GJ25/26	TV
	Ist	Ist	Plan	Plan	Plan	Plan	

### I. Ermittlung der nachhaltigen Ertragskraft

[1] Umsatzerlöse	73.099	86.304	84.670	84.570	91.618	97.765	98.976
Lizenzen	18.271	25.355	20.791	17.315	21.216	24.555	24.215
Wartung	34.828	37.567	38.695	41.308	43.611	45.601	46.875
Service	19.339	22.651	24.834	25.579	26.404	27.203	27.475
Sonstiges	662	315	351	369	387	406	410
[2] Operative Aufwendungen	-56.735	-63.240	-71.321	-72.383	-73.856	-76.055	-76.847
<b>EBITDA</b>	<b>16.364</b>	<b>23.064</b>	<b>13.350</b>	<b>12.187</b>	<b>17.761</b>	<b>21.710</b>	<b>22.129</b>

### II. Ermittlung der zu diskontierenden Nettoausschüttungen

[1] Umsatzerlöse	73.099	86.304	84.670	84.570	91.618	97.765	98.976
[3] Delta Working Capital (IFRS 15)	1.586	-6.000	-533	-418	-202	-2.888	0
<b>Operative Einzahlungen</b>	<b>74.685</b>	<b>80.304</b>	<b>84.137</b>	<b>84.152</b>	<b>91.416</b>	<b>94.877</b>	<b>98.976</b>
[3] Delta Working Capital (Sonstiges)	903	2.762	1.084	339	367	326	0
[2] Operative Aufwendungen	-56.735	-63.240	-71.321	-72.383	-73.856	-76.055	-76.847
[4] Steuern	-3.160	-5.209	-1.771	-2.125	-3.777	-4.915	-5.432
<b>I. Operativer Cash Flow</b>	<b>15.693</b>	<b>14.616</b>	<b>12.130</b>	<b>9.984</b>	<b>14.150</b>	<b>14.233</b>	<b>16.697</b>

[5] <b>II. Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>			<b>-1.453</b>	<b>-1.232</b>	<b>-1.266</b>	<b>-1.266</b>	<b>-1.278</b>
--	--	--	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

[6] <b>III. Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>			<b>-4.892</b>	<b>-4.142</b>	<b>-2.871</b>	<b>-2.811</b>	<b>-2.743</b>
--	--	--	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

Cash Flow to Equity			5.785	4.610	10.013	10.157	12.676
[7] Ausschüttungsquote			0%	0%	50%	100%	100%
Zu diskontierende Nettoausschüttung			-	-	4.972	10.157	12.676

### III. Ertragswertableitung

Zu diskontierende Nettoausschüttung			0	0	4.972	10.157	12.676
[8] Eigenkapitalkosten			9,0%	8,5%	8,5%	8,5%	7,5%
Barwertfaktor			0,92	0,85	0,78	0,72	9,64
<b>Barwert Nettoausschüttung p.a.</b>			<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3.876</b>	<b>7.297</b>	<b>122.216</b>
<b>Wert des betriebsnotw. Eigenkapitals zum 30.9.2022</b>			<b>133.389</b>				
Aufzinsungsfaktor			1,08				
[9] <b>Wert des betriebsnotw. Eigenkapitals zum 23.8.2023</b>			<b>144.081</b>				
[10] Sonderwert Latonba AG			61.902				
[11] <b>Wert des Eigenkapitals zum 23.8.2023</b>			<b>205.983</b>				
Anzahl ausstehende Aktien (ohne eigene Anteile) [Tsd.]			4.600				
[11] <b>Wert je Aktie [EUR]</b>			<b>44,78</b>				
...davon vor Sonderwert (exkl. Latonba AG)			31,32				
...davon Sonderwert (Latonba AG)			13,46				

Quelle: Analyse Rödl & Partner

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

[2] 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.

[3] 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 (vgl. Anhang 6).

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.

[4] Als durchschnittlicher **Konzernsteuersatz** wurde gemäß den Konzernvorgaben 30% unterstellt. Die zum 30. September 2022 in deutschen Tochtergesellschaften (Infraray und PROESS) bestehenden gewerbe- und körperschaftsteuerlichen Verlustvträge wurden bei der Planung im Detailplanungszeitraum berücksichtigt.

[5] 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. Dies betrifft im Wesentlichen die Erneuerung von Leasingverhältnissen.



# 7.4 ABLEITUNG DES UNTERNEHMENSWERTES (3/5)

Der Marktwert des Eigenkapitals beträgt zum Bewertungsstichtag 23. August 2023 MEUR 206,0 (EUR 44,78 je Aktie) und setzt sich aus einem Marktwert des betriebsnotwendigen Vermögens i.H.v. MEUR 144,1 (EUR 31,32 je Aktie) sowie dem Sonderwert der Latonba AG i.H.v. MEUR 61,9 (EUR 13,46 je Aktie) zusammen.

## Beta Systems | Ertragswertermittlung

in TEUR	GJ20/21	GJ21/22	GJ22/23	GJ23/24	GJ24/25	GJ25/26	TV
	Ist	Ist	Plan	Plan	Plan	Plan	

### I. Ermittlung der nachhaltigen Ertragskraft

[1] Umsatzerlöse	73.099	86.304	84.670	84.570	91.618	97.765	98.976
Lizenzen	18.271	25.355	20.791	17.315	21.216	24.555	24.215
Wartung	34.828	37.567	38.695	41.308	43.611	45.601	46.875
Service	19.339	22.651	24.834	25.579	26.404	27.203	27.475
Sonstiges	662	315	351	369	387	406	410
[2] Operative Aufwendungen	-56.735	-63.240	-71.321	-72.383	-73.856	-76.055	-76.847
<b>EBITDA</b>	<b>16.364</b>	<b>23.064</b>	<b>13.350</b>	<b>12.187</b>	<b>17.761</b>	<b>21.710</b>	<b>22.129</b>

### II. Ermittlung der zu diskontierenden Nettoausschüttungen

[1] Umsatzerlöse	73.099	86.304	84.670	84.570	91.618	97.765	98.976
[3] Delta Working Capital (IFRS 15)	1.586	-6.000	-533	-418	-202	-2.888	0
<b>Operative Einzahlungen</b>	<b>74.685</b>	<b>80.304</b>	<b>84.137</b>	<b>84.152</b>	<b>91.416</b>	<b>94.877</b>	<b>98.976</b>
[3] Delta Working Capital (Sonstiges)	903	2.762	1.084	339	367	326	0
[2] Operative Aufwendungen	-56.735	-63.240	-71.321	-72.383	-73.856	-76.055	-76.847
[4] Steuern	-3.160	-5.209	-1.771	-2.125	-3.777	-4.915	-5.432
<b>I. Operativer Cash Fow</b>	<b>15.693</b>	<b>14.616</b>	<b>12.130</b>	<b>9.984</b>	<b>14.150</b>	<b>14.233</b>	<b>16.697</b>

[5] <b>II. Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>			<b>-1.453</b>	<b>-1.232</b>	<b>-1.266</b>	<b>-1.266</b>	<b>-1.278</b>
--	--	--	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

[6] <b>III. Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>			<b>-4.892</b>	<b>-4.142</b>	<b>-2.871</b>	<b>-2.811</b>	<b>-2.743</b>
--	--	--	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

Cash Flow to Equity			5.785	4.610	10.013	10.157	12.676
[7] Ausschüttungsquote			0%	0%	50%	100%	100%
Zu diskontierende Nettoausschüttung			-	-	4.972	10.157	12.676

### III. Ertragswertableitung

Zu diskontierende Nettoausschüttung			0	0	4.972	10.157	12.676
[8] Eigenkapitalkosten			9,0%	8,5%	8,5%	8,5%	7,5%
Barwertfaktor			0,92	0,85	0,78	0,72	9,64
<b>Barwert Nettoausschüttung p.a.</b>			<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3.876</b>	<b>7.297</b>	<b>122.216</b>
<b>Wert des betriebsnotw. Eigenkapitals zum 30.9.2022</b>			<b>133.389</b>				
Aufzinsungsfaktor			1,08				
[9] <b>Wert des betriebsnotw. Eigenkapitals zum 23.8.2023</b>			<b>144.081</b>				
[10] Sonderwert Latonba AG			61.902				
[11] <b>Wert des Eigenkapitals zum 23.8.2023</b>			<b>205.983</b>				
Anzahl ausstehende Aktien (ohne eigene Anteile) [Tsd.]			4.600				
[11] <b>Wert je Aktie [EUR]</b>			<b>44,78</b>				
...davon vor Sonderwert (exkl. Latonba AG)			31,32				
...davon Sonderwert (Latonba AG)			13,46				

Quelle: Analyse Rödl & Partner

[6] Der **Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit** umfasst folgende Positionen:

- Finanzergebnis durch Zinserträge der liquiden Mittel (bereinigt um die im Rahmen der Abspaltung der Latonba AG übergehenden liquiden Mittel und Cash-Pool-Forderungen) sowie Zinsaufwendungen für ein bestehendes Darlehen, welches jedoch bis zum GJ23/24 vollständig getilgt wird;
- Zum 30. September 2022 bestehen Pensionsrückstellungen i.H.v. TEUR 1.444, welche in den Planjahren zu jährlichen Auszahlungen von rd. TEUR 120 führen;
- Leasingzahlungen für Büro- und Fahrzeugmieten (IFRS 16);

[7] In den GJ22/23 sowie GJ23/24 werden 100% der Gewinne thesauriert, um auch nach den bilanziellen und zahlungswirksamen Effekten der geplanten Abspaltung der Latonba AG eine Mindestliquidität in Höhe von TEUR 15.000 zu gewährleisten. Im GJ24/25 wird daher eine planmäßige Ausschüttung i.H.v. 50% unterstellt.

Für das letzte Planjahr GJ25/26 sowie für die ewige Rente entsprechen die **zu diskontierenden Nettoausschüttungen** annahmegemäß dem Cash Flow to Equity und somit dem Zahlungsmittelüberschuss des jeweiligen Geschäftsjahres.

[8] Die **Eigenkapitalkosten** der Beta Systems betragen zwischen 8,5% und 9,0% (bzw. 7,5% im Zeitraum der Ewigen Rente nach Berücksichtigung eines Wachstumsabschlags i.H.v. 1,0%) und wurden auf Basis des Capital Asset Pricing Modells (CAPM) und anhand einer Gruppe von vergleichbaren Unternehmen ermittelt (vgl. Kapitel 7.3).

[9] Der Barwert der zu diskontierenden Nettoausschüttungen entspricht dem **Marktwert des betriebsnotwendigen Eigenkapitals** und beträgt TEUR 144.081.

[10] Die Beta Systems verfügt zum 30. September 2022 über liquide Mittel i.H.v. TEUR 16.664 sowie Cash-Pool-Forderungen ggü. der Deutsche Balaton i.H.v. TEUR 45.000 (insgesamt somit TEUR 61.664).

Diese Cash-Pool-Forderungen zusammen mit liquiden Mitteln in Höhe von TEUR 12.500 (abzuspaltende Bareinlage) sowie einer bereits getätigten Bareinlage in Höhe von TEUR 4.600 (insgesamt TEUR 62.100) gehen bzw. sind im Rahmen der geplanten Abspaltung der Latonba AG auf diese übergegangen. Aufgrund einer Aktionärsklage ist die Abspaltung zum Bewertungsstichtag noch nicht wirksam im Handelsregister eingetragen.

# 7.4 ABLEITUNG DES UNTERNEHMENSWERTES (4/5)

Der Marktwert des Eigenkapitals beträgt zum Bewertungsstichtag 23. August 2023 MEUR 206,0 (EUR 44,78 je Aktie) und setzt sich aus einem Marktwert des betriebsnotwendigen Vermögens i.H.v. MEUR 144,1 (EUR 31,32 je Aktie) sowie dem Sonderwert der Latonba AG i.H.v. MEUR 61,9 (EUR 13,46 je Aktie) zusammen.

## Beta Systems | Ertragswertermittlung

in TEUR	GJ20/21	GJ21/22	GJ22/23	GJ23/24	GJ24/25	GJ25/26	TV
	Ist	Ist	Plan	Plan	Plan	Plan	

### I. Ermittlung der nachhaltigen Ertragskraft

[1] Umsatzerlöse	73.099	86.304	84.670	84.570	91.618	97.765	98.976
Lizenzen	18.271	25.355	20.791	17.315	21.216	24.555	24.215
Wartung	34.828	37.567	38.695	41.308	43.611	45.601	46.875
Service	19.339	22.651	24.834	25.579	26.404	27.203	27.475
Sonstiges	662	315	351	369	387	406	410
[2] Operative Aufwendungen	-56.735	-63.240	-71.321	-72.383	-73.856	-76.055	-76.847
<b>EBITDA</b>	<b>16.364</b>	<b>23.064</b>	<b>13.350</b>	<b>12.187</b>	<b>17.761</b>	<b>21.710</b>	<b>22.129</b>

### II. Ermittlung der zu diskontierenden Nettoausschüttungen

[1] Umsatzerlöse	73.099	86.304	84.670	84.570	91.618	97.765	98.976
[3] Delta Working Capital (IFRS 15)	1.586	-6.000	-533	-418	-202	-2.888	0
<b>Operative Einzahlungen</b>	<b>74.685</b>	<b>80.304</b>	<b>84.137</b>	<b>84.152</b>	<b>91.416</b>	<b>94.877</b>	<b>98.976</b>
[3] Delta Working Capital (Sonstiges)	903	2.762	1.084	339	367	326	0
[2] Operative Aufwendungen	-56.735	-63.240	-71.321	-72.383	-73.856	-76.055	-76.847
[4] Steuern	-3.160	-5.209	-1.771	-2.125	-3.777	-4.915	-5.432
<b>I. Operativer Cash Flow</b>	<b>15.693</b>	<b>14.616</b>	<b>12.130</b>	<b>9.984</b>	<b>14.150</b>	<b>14.233</b>	<b>16.697</b>

[5] <b>II. Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>			<b>-1.453</b>	<b>-1.232</b>	<b>-1.266</b>	<b>-1.266</b>	<b>-1.278</b>
--	--	--	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

[6] <b>III. Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>			<b>-4.892</b>	<b>-4.142</b>	<b>-2.871</b>	<b>-2.811</b>	<b>-2.743</b>
--	--	--	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

Cash Flow to Equity			5.785	4.610	10.013	10.157	12.676
[7] Ausschüttungsquote			0%	0%	50%	100%	100%
<b>Zu diskontierende Nettoausschüttung</b>			<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4.972</b>	<b>10.157</b>	<b>12.676</b>

### III. Ertragswertableitung

Zu diskontierende Nettoausschüttung			0	0	4.972	10.157	12.676
[8] Eigenkapitalkosten			9,0%	8,5%	8,5%	8,5%	7,5%
Barwertfaktor			0,92	0,85	0,78	0,72	9,64
<b>Barwert Nettoausschüttung p.a.</b>			<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3.876</b>	<b>7.297</b>	<b>122.216</b>
<b>Wert des betriebsnotw. Eigenkapitals zum 30.9.2022</b>			<b>133.389</b>				
Aufzinsungsfaktor			1,08				
[9] <b>Wert des betriebsnotw. Eigenkapitals zum 23.8.2023</b>			<b>144.081</b>				
[10] Sonderwert Latonba AG			61.902				
[11] <b>Wert des Eigenkapitals zum 23.8.2023</b>			<b>205.983</b>				
Anzahl ausstehende Aktien (ohne eigene Anteile) [Tsd.]			4.600				
[11] <b>Wert je Aktie [EUR]</b>			<b>44,78</b>				
...davon vor Sonderwert (exkl. Latonba AG)			31,32				
...davon Sonderwert (Latonba AG)			13,46				

Quelle: Analyse Rödl & Partner

[10] Die Einbringung von Barmitteln ist zu Teilen bereits erfolgt. Die Latonba AG hat im Laufe des GJ22/23 Investitionen in Wertpapiere des An- sowie Umlaufvermögens in Höhe von TEUR 3.742 getätigt. Insgesamt wurden Wertpapiere der Deutsche Rohstoff AG, Drägerwerk AG & Co., K+S Aktiengesellschaft, United Internet AG und Exceet Group S.C.A. erworben (vgl. Anhang 4).

Der im Rahmen der Unternehmensbewertung anzusetzende Sonderwert umfasst somit neben der Cash-Pool-Forderung und der verbleibenden liquiden Mittel auch die bereits getätigten Investitionen in Wertpapiere. Aus diesem Grund haben wir die erworbenen Wertpapiere einer Analyse der Aktienkurse unterzogen und damit zu Marktwerten bewertet. Die Bewertung erfolgte, wie auch für aktienrechtliche Squeeze Out Verfahren gängig, anhand des Drei-Monats gewichteten Durchschnittskurses multipliziert mit der Anzahl der erworbenen Aktien. Der hierdurch ermittelte Marktwert des Aktienportfolios liegt rd. 5% unterhalb der Ankaufspreise. Hierdurch ergibt sich ein Wert des Sondervermögens in Höhe von TEUR 61.902 (davon Cash-Pool-Forderungen 45.000; davon abzuspaltende Barmittel TEUR 12.500; davon bereits getätigte Bareinlage exkl. Investition in Portfolio TEUR 858; davon Marktwert Portfolio TEUR 3.544), welcher im Rahmen der Unternehmensbewertung werterhöhend berücksichtigt wird.

Die Cash-Pool-Forderungen, welche gegenüber der Deutsche Balaton in Höhe von TEUR 45.000 bestehen, sind vertraglich in Form von verpfändeten Wertpapieren besichert. Sinkt der Wert der verpfändeten Wertpapiere unter die Cash Pool Höhe, verpflichtet sich die Deutsche Balaton zur unaufgeforderten Zurverfügungstellung zusätzlicher werthaltiger Sicherheiten in Höhe des die Forderung unterschreitenden Betrags.

[11] Der **Marktwert des Eigenkapitals (inklusive Sonderwert Latonba AG)** der Beta Systems beträgt zum Bewertungsstichtag 23. August 2023 TEUR 205.983, was einem Wert je Aktie i.H.v. EUR 44,78 entspricht.

Hiervon entfallen EUR 31,32 auf den Wert je Aktie vor Ansatz des Sonderwerts sowie EUR 13,46 je Aktie auf den Sonderwert. Nach wirksamem Vollzug der Abspaltung der Latonba AG mit Übergang der Cash-Pool-Forderungen sowie der Bareinlage erhalten Aktionäre der Beta Systems Aktien an der Latonba AG.

# 7.4 ABLEITUNG DES UNTERNEHMENSWERTES (5/5)

Der Marktwert des Eigenkapitals beträgt zum Bewertungsstichtag 23. August 2023 MEUR 206,0 (EUR 44,78 je Aktie) und setzt sich aus einem Marktwert des betriebsnotwendigen Vermögens i.H.v. MEUR 144,1 (EUR 31,32 je Aktie) sowie dem Sonderwert der Latonba AG i.H.v. MEUR 61,9 (EUR 13,46 je Aktie) zusammen.

## Beta Systems | Ertragswertermittlung

in TEUR	GJ20/21	GJ21/22	GJ22/23	GJ23/24	GJ24/25	GJ25/26	TV
	Ist	Ist	Plan	Plan	Plan	Plan	

### I. Ermittlung der nachhaltigen Ertragskraft

[1] Umsatzerlöse	73.099	86.304	84.670	84.570	91.618	97.765	98.976
Lizenzen	18.271	25.355	20.791	17.315	21.216	24.555	24.215
Wartung	34.828	37.567	38.695	41.308	43.611	45.601	46.875
Service	19.339	22.651	24.834	25.579	26.404	27.203	27.475
Sonstiges	662	315	351	369	387	406	410
[2] Operative Aufwendungen	-56.735	-63.240	-71.321	-72.383	-73.856	-76.055	-76.847
<b>EBITDA</b>	<b>16.364</b>	<b>23.064</b>	<b>13.350</b>	<b>12.187</b>	<b>17.761</b>	<b>21.710</b>	<b>22.129</b>

### II. Ermittlung der zu diskontierenden Nettoausschüttungen

[1] Umsatzerlöse	73.099	86.304	84.670	84.570	91.618	97.765	98.976
[3] Delta Working Capital (IFRS 15)	1.586	-6.000	-533	-418	-202	-2.888	0
<b>Operative Einzahlungen</b>	<b>74.685</b>	<b>80.304</b>	<b>84.137</b>	<b>84.152</b>	<b>91.416</b>	<b>94.877</b>	<b>98.976</b>
[3] Delta Working Capital (Sonstiges)	903	2.762	1.084	339	367	326	0
[2] Operative Aufwendungen	-56.735	-63.240	-71.321	-72.383	-73.856	-76.055	-76.847
[4] Steuern	-3.160	-5.209	-1.771	-2.125	-3.777	-4.915	-5.432
<b>I. Operativer Cash Flow</b>	<b>15.693</b>	<b>14.616</b>	<b>12.130</b>	<b>9.984</b>	<b>14.150</b>	<b>14.233</b>	<b>16.697</b>

[5] <b>II. Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>			<b>-1.453</b>	<b>-1.232</b>	<b>-1.266</b>	<b>-1.266</b>	<b>-1.278</b>
--	--	--	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

[6] <b>III. Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>			<b>-4.892</b>	<b>-4.142</b>	<b>-2.871</b>	<b>-2.811</b>	<b>-2.743</b>
--	--	--	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

Cash Flow to Equity			5.785	4.610	10.013	10.157	12.676
[7] Ausschüttungsquote			0%	0%	50%	100%	100%
Zu diskontierende Nettoausschüttung			-	-	4.972	10.157	12.676

### III. Ertragswertableitung

Zu diskontierende Nettoausschüttung			0	0	4.972	10.157	12.676
-------------------------------------	--	--	---	---	-------	--------	--------

[8] Eigenkapitalkosten			9,0%	8,5%	8,5%	8,5%	7,5%
Barwertfaktor			0,92	0,85	0,78	0,72	0,64

<b>Barwert Nettoausschüttung p.a.</b>			<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3.876</b>	<b>7.297</b>	<b>122.216</b>
---------------------------------------	--	--	----------	----------	--------------	--------------	----------------

<b>Wert des betriebsnotw. Eigenkapitals zum 30.9.2022</b>			<b>133.389</b>				
---	--	--	----------------	--	--	--	--

Aufzinsungsfaktor			1,08				
-------------------	--	--	------	--	--	--	--

[9] <b>Wert des betriebsnotw. Eigenkapitals zum 23.8.2023</b>			<b>144.081</b>				
---	--	--	----------------	--	--	--	--

[10] Sonderwert Latonba AG			61.902				
----------------------------	--	--	--------	--	--	--	--

[11] <b>Wert des Eigenkapitals zum 23.8.2023</b>			<b>205.983</b>				
--	--	--	----------------	--	--	--	--

Anzahl ausstehende Aktien (ohne eigene Anteile) [Tsd.]			4.600				
--	--	--	-------	--	--	--	--

[11] <b>Wert je Aktie [EUR]</b>			<b>44,78</b>				
---------------------------------	--	--	--------------	--	--	--	--

...davon vor Sonderwert (exkl. Latonba AG)			31,32				
--	--	--	-------	--	--	--	--

...davon Sonderwert (Latonba AG)			13,46				
----------------------------------	--	--	-------	--	--	--	--

Quelle: Analyse Rödl & Partner

[11] Der Wert der Beta Systems Aktien sinkt damit auf EUR 31,32 je Aktie. Durch den Erhalt von Aktien an der Latonba AG in Höhe von EUR 13,46 je Aktie ergibt sich für die Aktionäre jedoch insgesamt keine Vermögensveränderung.

Insgesamt beläuft sich die Anzahl der ausgegebenen Stammaktien der Beta Systems auf 4.600.000.



# 7.5 SENSITIVITÄTSANALYSE

Aus Variation der Cash Flow to Equity um  $\pm 5,0\%$  sowie der Eigenkapitalkosten um  $\pm 0,5\%$  resultiert eine Bandbreite für den Marktwert des Eigenkapitals zwischen MEUR 189 (EUR 40,99 je Aktie) und MEUR 226 (EUR 49,16 je Aktie).

Beta Systems | Sensitivitätsanalyse Marktwert des Eigenkapitals

MEUR		Cash Flow to Equity				
		-10,0%	-5,0%	0,0%	5,0%	10,0%
Eigenkapitalkosten	1,0%	173	180	186	192	198
	0,5%	182	189	195	202	209
	0,0%	192	199	206	213	220
	-0,5%	203	210	218	226	234
	-1,0%	216	224	233	241	250

Quelle: Analyse Rödl & Partner

Beta Systems | Sensitivitätsanalyse Wert je Aktie

EUR je Aktie		Cash Flow to Equity				
		-10,0%	-5,0%	0,0%	5,0%	10,0%
Eigenkapitalkosten	1,0%	37,69	39,04	40,39	41,73	43,08
	0,5%	39,54	40,99	42,44	43,89	45,34
	0,0%	41,65	43,21	44,78	46,35	47,91
	-0,5%	44,06	45,76	47,46	49,16	50,86
	-1,0%	46,86	48,71	50,57	52,42	54,28

Quelle: Analyse Rödl & Partner

## Sensitivitätsanalyse

- Um den Effekt auf den Marktwert des Eigenkapitals (inklusive Sonderwert Latonba AG) 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 43,21 je Aktie). Erhöht man den Cash Flow to Equity um 5% steigt der Wert des Eigenkapitals auf MEUR 213 (EUR 46,35 je Aktie).
  - Erhöht man die Eigenkapitalkosten um 0,5% sinkt der Wert des Eigenkapitals auf MEUR 195 (EUR 42,44 je Aktie). Reduziert man die Eigenkapitalkosten um 0,5% steigt der Wert des Eigenkapitals auf MEUR 218 (EUR 47,46 je Aktie).
  - Betrachtet man die kombinierte und verengte Spanne der Sensitivitätsanalyse, so liegt der Wert des Eigenkapitals zwischen MEUR 189 (EUR 40,99 je Aktie) und MEUR 226 (EUR 49,16 je Aktie).

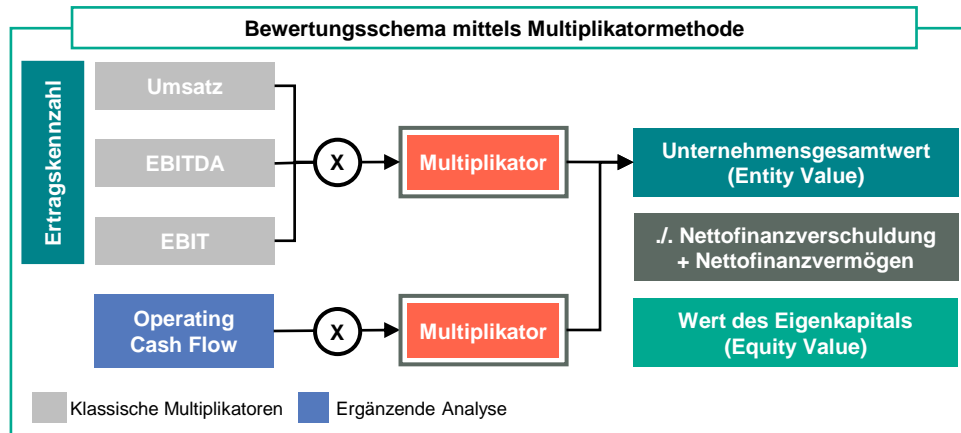
## 8. VERGLEICHENDE MARKTBEWERTUNG MITTELS MULTIPLIKATOREN

---

- 8.1 Bewertungsgrundsätze und -methodik
- 8.2 Börsenmultiplikatoren

# 8.1 BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND -METHODIK (1/2)

Ein marktbasierter Multiplikator wird mit einer Ertragskennzahl des Bewertungsobjekts multipliziert, um den Unternehmensgesamtwert des jeweiligen Bewertungsobjekts zu ermitteln. Zur Ermittlung des Werts des Eigenkapitals muss die Nettofinanzverschuldung abgezogen bzw. das Nettofinanzvermögen hinzugerechnet werden.



## Marktorientierte Bewertungsverfahren anhand von Multiplikatoren

– 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.

# 8.1 BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND -METHODIK (2/2)

Zur Plausibilisierung des anhand des Ertragswertverfahrens ermittelten Werts der Beta Systems wurden Wertbandbreiten auf Basis von Börsenmultiplikatoren analysiert.

## Plausibilisierung des Unternehmenswertes auf Basis von Multiplikatoren

- 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 objektiverer 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 Ertragsexpectationen, der charakteristische Ertragsverlauf und das Risiko finden ihren Niederschlag im Multiplikator. Bereits dies setzt für ein zutreffendes Bewertungsergebnis mittels Multiplikator-Verfahren 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 2024 und 2025 zurückgegriffen.
- Die Börsenmultiplikatoren und Konsens-Schätzungen wurden über den Finanzinformationsdienstleister S&P Capital IQ abgerufen.

## 8.2 BÖRSENMULTIPLIKATOREN

Der Wert je Aktie der Beta Systems liegt auf Basis der ermittelten Börsenmultiplikatoren mit Bezug auf den operativen Cash Flow der Referenzjahre 2024 und 2025 in einer Quartils-Bandbreite von EUR 33,72 je Aktie und EUR 49,35 je Aktie. Der Median liegt im Durchschnitt der zwei Bezugsjahre bei EUR 39,71 je Aktie.

### Beta Systems | Multiplikatorbewertung (Börsenmultiplikatoren)

in TEUR	Operating Cashflow	
	2024e	2025e
<b>[1] Börsenmultiplikatoren</b>		
1. Quartil	10,6	9,2
Median	12,3	10,2
Mittelwert	15,4	11,7
3. Quartil	17,8	12,0
<b>[2] Bezugsgröße Beta Systems (TEUR)</b>	<b>10.004</b>	<b>14.206</b>
<b>Entity Value</b>		
1. Quartil	106.007	130.390
Median	122.672	144.484
Mittelwert	153.670	165.741
3. Quartil	177.900	170.630
<b>[3] Nettofinanzverschuldung (positiv) bzw. -kassenbestand (negativ)</b>	<b>-49.090</b>	<b>-49.090</b>
<b>Equity Value</b>		
1. Quartil	155.097	179.481
Median	171.763	193.574
Mittelwert	202.760	214.831
3. Quartil	226.991	219.720
<b>Anzahl ausstehende Aktien (in Millionen)</b>	<b>4,60</b>	<b>4,60</b>
<b>[4] Wert je Aktie (in EUR)</b>		
1. Quartil	33,72	39,02
Median	37,34	42,08
Mittelwert	44,08	46,70
3. Quartil	49,35	47,77

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

### Ermittlung von Wertbandbreiten anhand von Börsenmultiplikatoren

[1] Für Zwecke der vergleichenden Marktbewertung anhand von Börsenmultiplikatoren wurden generell die Vergleichsunternehmen, die auch bei der Ableitung des Betafaktors herangezogen wurden, verwendet. Von den 22 identifizierten Vergleichsunternehmen waren für 21 Unternehmen Schätzungen von Finanzanalysten der zukünftigen Ertragslage zum Geschäftsjahr 2024 und für 19 Unternehmen für das Geschäftsjahr 2025 verfügbar (vgl. Anhang 3).

Die Börsenmultiplikatoren mit Bezug zum operativen Cash Flow belaufen sich auf eine Bandbreite zwischen 10,6 und 17,8 (2024) sowie 9,2 und 12,0 (2025). Im Median ergibt sich somit jeweils ein Börsenmultiplikator i.H.v. 12,3 (2024) und 10,2 (2025).

[2] Der operative Cash Flow der GJ23/24 und GJ24/25 basiert auf der Planungsrechnung, die auch dem Ertragswertverfahren zugrunde liegt (vgl. Kapitel 7.4).

[3] 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 49.090. Dieser setzt sich zusammen aus Cash-Pool-Forderungen in Höhe von TEUR 45.000, einer bereits getätigten Bareinlage exkl. Investitionen in das Portfolio in Höhe von TEUR 858, einer abzuspaltenden Bareinlage in Höhe von TEUR 12.500, TEUR 3.544 Marktwert des Aktienportfolios der Latonba sowie aus Finanzverbindlichkeiten (Pensionsrückstellungen, Bankdarlehen, IFRS-16-Verbindlichkeiten) in Höhe von TEUR 12.812.

[4] Der Wert des Eigenkapitals (inklusive Nettofinanzvermögen) liegt für das Bezugsjahr 2024 in einer Quartils-Bandbreite zwischen TEUR 155.097 (EUR 33,72 je Aktie) und TEUR 226.991 (EUR 49,35 je Aktie) mit einem Median in Höhe von TEUR 171.763 (EUR 37,34 je Aktie).

Für das Bezugsjahr 2025 ergibt sich für den Wert des Eigenkapitals (inklusive Nettofinanzvermögen) eine Quartils-Bandbreite zwischen TEUR 179.481 (EUR 39,02 je Aktie) und TEUR 219.720 (EUR 47,77 je Aktie) mit einem Median in Höhe von TEUR 193.574 (EUR 42,08 je Aktie).

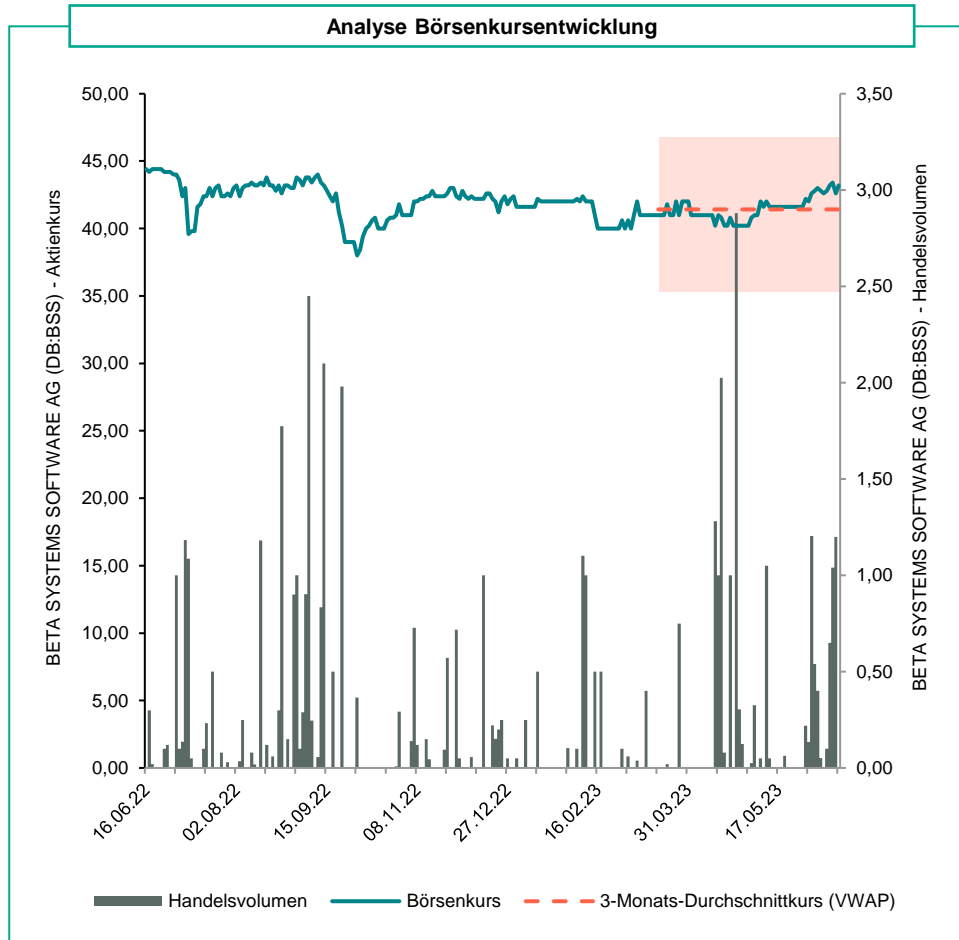
## 9. BÖRSENKURS DER BETA SYSTEMS

---



# 9. BÖRSENKURS DER BETA SYSTEMS

Der Börsenkurs lag im Drei-Monats-Zeitraum vor dem Bewertungsstichtag in einer Bandbreite zwischen EUR 40,20 je Aktie und EUR 43,40 je Aktie. Der VWAP liegt bei EUR 41,43 je Aktie. Vor dem Hintergrund des geringen Handelsvolumens, des leicht erhöhten Bid-Ask-Spreads und des relativ geringen Streubesitzes erachten wir die Aktie als eingeschränkt liquide.



## Börsenkurs

- Die Aktien der Beta Systems sind unter der ISIN DE000A2BPP88 (WKN A2BPP8) zum Handel im Scale-Segment der Deutsche Börse im Open Market (Freiverkehr) notiert. Insgesamt hat Beta Systems 4.600.000 Stammaktien ausgegeben.
- In der nebenstehenden Grafik sind der Verlauf des Börsenkurses auf Basis der Handelstage, der volumengewichtete Drei-Monats-Durchschnittskurs (VWAP) sowie die Handelsvolumina über die letzten 12 Monate vor unseren Arbeiten dargestellt (rückblickend ab dem Stichtag 16. Juni 2023).
- Der gewichtete Durchschnittskurs der Beta Systems über die letzten drei Monate (Drei-Monats Durchschnittskurs; VWAP) liegt bei EUR 41,43 je Aktie.
- Der Börsenkurs der Beta Systems lag im vergangenen Drei-Monats-Zeitraum in einer Bandbreite zwischen EUR 40,20 je Aktie und EUR 43,40 je Aktie mit einem Median von EUR 41,60 je Aktie und einem Mittelwert von EUR 41,46 je Aktie.
- Die Aktie der Beta Systems wurde an einer Vielzahl von Tagen nicht gehandelt. Zudem liegt der Bid-Ask-Spread derzeit bei rd. 1,6% und somit leicht oberhalb des durchschnittlichen Spreads von rd. 1,5%. Darüber hinaus liegt die Mehrheit der Anteile (rd. 76%) bei der Deutsche Balaton (rd. 18%) und der SPARTA (rd. 58%). Der verbleibende Anteil der im Streubesitz befindlichen Aktien liegt somit bei nur knapp 24%. Vor dem Hintergrund des geringen Handelsvolumens, des leicht erhöhten Bid-Ask-Spreads und des relativ geringen Streubesitzes erachten wir die Aktie der Beta Systems und somit dessen Börsenkurs als eingeschränkt liquide und aussagekräftig.

# ANHANG

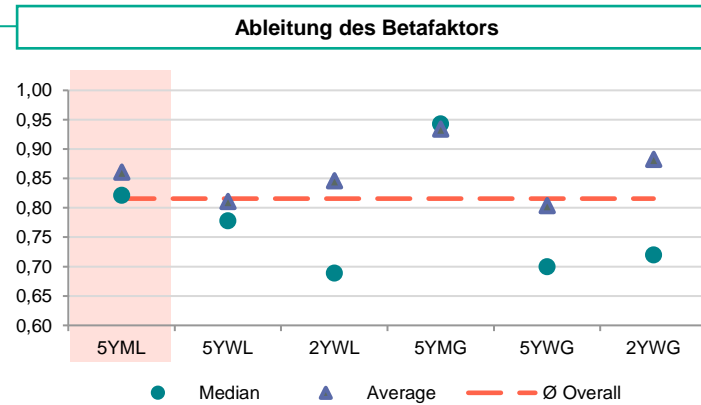
---

- A1. Ableitung des Betafaktors
- A2. Darstellung der Peer Group
- A3. Darstellung der Börsenmultiplikatoren
- A4. Darstellung Wertpapier Portfolio Latonba AG
- A5. Darstellung des Discounted-Cash-Flow-Verfahrens
- A6. Darstellung der vereinfachten Bilanzplanung
- A7. Abkürzungsverzeichnis
- A8. Allgemeine Auftragsbedingungen

# A1. ABLEITUNG DES BETAFAKTORS (1/3)

Filterkriterien	Methode	Anzahl verbleibender Peers
<b>Allgemein</b>	<b>Grundlegende Merkmale</b> des Unternehmens	189,547
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Public company</li> <li>Active listing</li> <li>Operating and Operating Subs</li> </ul>	
<b>Branche</b>	Auswahl börsennotierter Gesellschaften nach ihrer <b>Tätigkeit</b> in passenden Branchen.	13,276 (-176,271)
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Information Technology (Primary)</li> <li>IT Services (Primary)</li> <li>IT Consulting and Other Services (Primary)</li> <li>Data Processing and Outsourced Services (Primary)</li> <li>Application Software (Primary)</li> <li>Software (Primary)</li> </ul>	
<b>Größenindikatoren</b>	Auswahl von Gesellschaften vergleichbarer Größendimensionen.	3,451 (-9,825)
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Umsatz (zwischen MEUR 25 und Mrd. EUR 10)</li> </ul>	
<b>Region</b>	Unterscheidung nach <b>Sitz</b> der Gesellschaft.	889 (-2,562)
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Europe and United States and Canada</li> </ul>	
<b>Schlagwörter</b>	Filtern der <b>Beschreibung der Gesellschaft</b> auf Capital IQ nach ausgewählten Schlagwörtern.	315 (-574)
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Network security management, data center intelligence, access rights management, document archiving, automation, business process automation, document management, IT operations management</li> </ul>	
<b>Geschäftsmodell/Detailprüfung</b>	<p><b>Analyse des Geschäftsmodells</b> anhand der Unternehmensbeschreibung (Basis S&amp;P Capital IQ) für Unternehmen mit Mehrfachnennung relevanter Schlagwörter.</p> <p><b>Detaillierte Prüfung</b> der daraus resultierenden Ergebnisse durch Analyse des jeweiligen Geschäftsmodells auf Basis von Informationen auf der entsprechenden Website des Unternehmens (Produktportfolio, etc.) <b>sowie Hinzufügen weiterer vergleichbarer Unternehmen</b> auf Basis von Gesprächen mit dem Management des Bewertungsobjektes (unabhängig von Größenindikatoren).</p>	22 (-300) (+9)
<b>Statistik</b>	Überprüfung der <b>statistischen Signifikanz</b> der ermittelten <b>Betafaktoren</b> .	17 (-5)
	<ul style="list-style-type: none"> <li>t-Test (Schwellenwert Konfidenzintervall 5%)</li> <li>Anzahl Datenpunkte (Mindestens 50)</li> </ul>	
<b>Liquidität</b>	Überprüfung der <b>Liquidität</b> der zugrunde liegenden <b>Aktien</b> .	15 (-2)
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Free Float (mindestens 20%)</li> <li>Bid-Ask-Spread (maximal 1,5%)</li> </ul>	

# A1. ABLEITUNG DES BETAFAKTORS (2/3)



Die Grafik zeigt den (unlevered) Betafaktor unterschiedlicher Kombinationen der folgenden (in der Praxis geläufigen) Prämissen: Betrachtungszeitraum von 2 Jahren vs. 5 Jahren sowie Regression gegen den lokalen vs. einen globalen Index.

Im Rahmen der Unternehmensbewertung haben wir die Variante gewählt, deren Ergebnisse nahe am Durchschnitt aller Varianten liegt (5 Jahre monatlich gegen lokale Indizes – 5YML, vgl. Folgeseite). Stichtag für die Ableitung der Betafaktoren ist der 16.06.2023.

Quelle: S&P Capital IQ; Analyse Rödl & Partner.

# A1. ABLEITUNG DES BETAFAKTORS (3/3)

## Beta Systems Software AG - Beta unlevered

Name	Region	Index	Rohdaten*			Statistische Signifikanz			Liquidität			Final Peer
			Raw Beta	Verschuldungsgrad	Unlevered Beta	Datenpunkte	Signifikanz t-Test	Ja/Nein	Bid-Ask-Spread	Free-float	Ja/Nein	Unlevered Beta
4iG Nyrt.	Hungary	HungarianTraded Index	1,22	161%	0,47	60	nein	nein	0,6%	12,1%	nein	
Asseco South Eastern Europe S.A.	Poland	WSE WIG Index	0,51	0%	0,51	60	ja	ja	1,4%	45,9%	ja	0,51
Atos SE	France	France Sbf 250	1,54	58%	0,97	60	ja	ja	0,1%	87,5%	ja	0,97
Computer Task Group, Incorporated	United States	S&P 500	0,89	0%	0,88	60	ja	ja	1,1%	91,4%	ja	0,88
Crayon Group Holding ASA	Norway	OSEBX (Benchmark)	1,19	5%	1,13	60	ja	ja	0,5%	78,1%	ja	1,13
Datadog, Inc.	United States	S&P 500	0,95	0%	0,95	44	ja	nein	0,1%	90,8%	ja	
Econocom Group SE	France	France Sbf 250	1,22	52%	0,81	60	ja	ja	1,2%	61,5%	ja	0,81
Fabasoft AG	Austria	WBI	0,75	0%	0,75	60	ja	ja	1,7%	61,6%	nein	
Formpipe Software AB (publ)	Sweden	Sweden OMXS All Share Index	0,79	1%	0,78	60	ja	ja	1,1%	53,3%	ja	0,78
Grid Dynamics Holdings, Inc.	United States	S&P 500	0,87	0%	0,87	38	nein	nein	0,2%	72,4%	ja	
HashiCorp, Inc.	United States	S&P 500	1,38	0%	1,38	17	ja	nein	0,2%	44,9%	ja	
Infotel SA	France	France Sbf 250	0,73	0%	0,73	60	ja	ja	0,8%	62,2%	ja	0,73
Innofactor Oyj	Finland	Finland OMXH Total Return Inc	1,10	34%	0,82	60	ja	ja	1,0%	42,3%	ja	0,82
Itera ASA	Norway	OSEBX (Benchmark)	0,68	0%	0,68	60	ja	ja	2,7%	29,3%	nein	
NetApp, Inc.	United States	S&P 500	1,17	0%	1,17	60	ja	ja	0,0%	99,6%	ja	1,17
Neurones S.A.	France	France Sbf 250	0,37	0%	0,37	60	ja	ja	1,2%	34,2%	ja	0,37
Nutanix, Inc.	United States	S&P 500	1,34	0%	1,34	60	ja	ja	0,1%	99,3%	ja	1,34
Open Text Corporation	Canada	TL RTN INV VAL	1,13	26%	0,90	60	ja	ja	0,1%	97,8%	ja	0,90
Pegasystems Inc.	United States	S&P 500	1,05	2%	1,03	60	ja	ja	0,1%	51,1%	ja	1,03
Softchoice Corporation	Canada	TL RTN INV VAL	-0,06	11%	-0,06	24	nein	nein	4,3%	50,6%	nein	
Software Aktiengesellschaft	Germany	CDAX Index (Total Return)	0,79	0%	0,79	60	ja	ja	0,2%	68,9%	ja	0,79
Sword Group S.E.	Luxembourg	LUXX	0,66	0%	0,66	60	ja	ja	0,8%	64,1%	ja	0,66
Median**				0%								0,82
Mittelwert**				9%								0,86

\* Stichtag: 16.06.2023; Betrachtungszeitraum: 5 Jahre; Renditeintervall: Monthly | Filterkriterien: Datenpunkte: mindestens 50, Bid-Ask-Spread: maximal 1,5%, Free-float: mindestens 20%.

\*\* Basierend auf finaler Peergroup unter Beachtung statistischer Signifikanz und Liquidität.

Quelle: S&P Capital IQ.

# A2. DARSTELLUNG DER PEER GROUP (1/4)

4iG Nyrt.

**Name:** 4iG Nyrt.



**Unternehmenssitz:** Ungarn

**Geschäftsmodell:** 4iG bietet Anwendungsentwicklungen zu IT-Infrastruktur, Business Intelligence, Service und Integration von IT-Anwendungen und ERP-System-Rollout an.

**Branche:** IT Consulting & Other Services

**Märkte:** Ungarn, Großbritannien, Israel

**Website:** www.4ig.hu

KPIs

Umsatz 2022  
(CIQ Actuals)

MEUR 708,7

EBITDA 2022  
(CIQ Actuals)

MEUR 106,4

Atos SE

**Name:** Atos SE



**Unternehmenssitz:** Frankreich

**Geschäftsmodell:** Atos bietet Lösungen für Cybersecurity, IT-Infrastruktur und Cloud an. Hierbei beinhalten die Softwarelösungen advanced computing, künstliche Intelligenz und Automation.

**Branche:** IT Consulting & Other Services

**Märkte:** Weltweit

**Website:** www.atos.net

KPIs

Umsatz 2022  
(CIQ Actuals)

MEUR 11.341,0

EBITDA 2022  
(CIQ Actuals)

MEUR 639,0

Crayon Group Holding ASA

**Name:** Crayon Group Holding ASA



**Unternehmenssitz:** Norwegen

**Geschäftsmodell:** Crayon ist ein Unternehmen aus der IT-Beratung, welches vor allem in den Bereichen Cloud Infrastructure Advisory, AI-solutions, Data Platform und IT Asset Management tätig ist.

**Branche:** Systems Software

**Märkte:** Europa, Nordamerika, Asien, Afrika und mittlerer Osten

**Website:** www.crayon.com

KPIs

Umsatz 2022  
(CIQ Actuals)

MEUR 493,8

EBITDA 2022  
(CIQ Actuals)

MEUR 60,0

Asseco South Eastern Europe S.A.

**Name:** Asseco South Eastern Europe S.A.



**Unternehmenssitz:** Polen

**Geschäftsmodell:** Asseco bietet spezialisierte Software insbesondere für den Bereich Banking & Finance an. Zudem beziehen sich die Softwarelösungen auch auf IT-Infrastruktur, IT-Sicherheit und Prozessautomatisierung.

**Branche:** IT Consulting and Other Services

**Märkte:** Europa und Südamerika

**Website:** https://see.asseco.com

KPIs

Umsatz 2022  
(CIQ Actuals)

MEUR 334,5

EBITDA 2022  
(CIQ Actuals)

MEUR 56,6

Computer Task Group Inc.

**Name:** Computer Task Group Inc.



**Unternehmenssitz:** USA

**Geschäftsmodell:** Computer Task Group bietet IT-Services in Form von ganzheitlicher Transformation von Geschäftsprozessen an. Hierzu gehören beispielsweise Lösungen wie Automation, Datenmanagement, Enterprise Platform Implementation und Testing Services.

**Branche:** IT Consulting and Other Services

**Märkte:** Nord- und Südamerika, Westeuropa und Indien

**Website:** www.ctg.com

KPIs

Umsatz 2022  
(CIQ Actuals)

MEUR 304,2

EBITDA 2022  
(CIQ Actuals)

MEUR 13,8

Datadog Inc.

**Name:** Datadog Inc.



**Unternehmenssitz:** USA

**Geschäftsmodell:** Datadog bietet Plattformen für Monitoring und Analytics für Entwickler an. Das Unternehmen integriert und automatisiert Infrastructure Monitoring, App Performance, Log Management und Security Monitoring.

**Branche:** Application Software

**Märkte:** Nordamerika und international

**Website:** www.datadoghq.com

KPIs

Umsatz 2022  
(CIQ Actuals)

MEUR 1.567,4

EBITDA 2022  
(CIQ Actuals)

MEUR -28,8



# A2. DARSTELLUNG DER PEER GROUP (2/4)

Econocom Group SE

**Name:** Econocom Group SE



**Unternehmenssitz:** Frankreich

**Geschäftsmodell:** Econocom konzipiert, finanziert und erleichtert die digitale Transformation großer Unternehmen und öffentlicher Organisationen. Das Unternehmen bietet Infrastrukturmanagement, Entwicklung von Applikationen, Systemintegration und Hardware an.

**Branche:** IT Consulting and Other Services

**Märkte:** Europa, Nordafrika, Süd- und Nordamerika

**Website:** www.econocom.com

KPIs

Umsatz 2022  
*(CIQ Actuals)*

MEUR 2.718,3

EBITDA 2022  
*(CIQ Actuals)*

MEUR 135,5

Formpipe Software AB

**Name:** Formpipe Software AB



**Unternehmenssitz:** Schweden

**Geschäftsmodell:** Formpipe entwickelt Softwarelösungen für die Bereiche Dokumentenmanagement, digitale Archivierung, Automatisierung von Geschäftsprozessen und Datenschutz-Compliance.

**Branche:** Application Software

**Märkte:** West- und Südeuropa sowie international

**Website:** www.formpipe.com

KPIs

Umsatz 2022  
*(CIQ Actuals)*

MEUR 43,5

EBITDA 2022  
*(CIQ Actuals)*

MEUR 2,0

HashiCorp, Inc.

**Name:** HashiCorp, Inc.



**Unternehmenssitz:** USA

**Geschäftsmodell:** HashiCorp bietet Lösungen zur Automatisierung von Cloudinfrastruktur an. Zudem bietet das Unternehmen auch Software zur Absicherung und Schutz vor unberechtigtem Zugriff auf Daten.

**Branche:** Application Software

**Märkte:** International

**Website:** www.hashicorp.com

KPIs

Umsatz 2022  
*(CIQ Actuals)*

MEUR 286,4

EBITDA 2022  
*(CIQ Actuals)*

MEUR -256,1

Fabasoft AG

**Name:** Fabasoft AG



**Unternehmenssitz:** Österreich

**Geschäftsmodell:** Fabasoft entwickelt und vertreibt Software in den Bereichen digitale Geschäftsprozesse (u.a. Dokumentenmanagement und E-Akte), Big Data und Cloud-Anwendungen insbesondere für Wirtschaftsunternehmen und öffentliche Auftraggeber mit hohen Compliance- bzw. Sicherheitsanforderungen.

**Branche:** Application Software

**Märkte:** Italien und international

**Website:** www.fabasoft.com

KPIs

Umsatz 2022  
*(CIQ Actuals)*

MEUR 58,3

EBITDA 2022  
*(CIQ Actuals)*

MEUR 15,6

Grid Dynamics Holdings Inc.

**Name:** Grid Dynamics Holdings Inc.



**Unternehmenssitz:** USA

**Geschäftsmodell:** Grid Dynamics bietet Services für die digitale Transformation von Unternehmen an. Zur Implementierung berät das Unternehmen Kunden auf technischer Ebene und bietet Lösungen in den Bereichen Software Design, Development und Testing an.

**Branche:** IT Consulting and Other Services

**Märkte:** Nordamerika, Europa und international

**Website:** www.gridynamics.com

KPIs

Umsatz 2022  
*(CIQ Actuals)*

MEUR 290,5

EBITDA 2022  
*(CIQ Actuals)*

MEUR -3,1

Infotel SA

**Name:** Infotel SA



**Unternehmenssitz:** Frankreich

**Geschäftsmodell:** Infotel entwickelt Softwarelösungen in den Bereichen Security, Performance und Management. Die entwickelte Software beschäftigt sich mit Datenarchivierung, Database Intelligence und Qualitätssicherung.

**Branche:** IT Consulting and Other Services

**Märkte:** International

**Website:** www.infotel.com

KPIs

Umsatz 2022  
*(CIQ Actuals)*

MEUR 300,4

EBITDA 2022  
*(CIQ Actuals)*

MEUR 31,8

# A2. DARSTELLUNG DER PEER GROUP (3/4)

Innofactor Oyj

**Name:** Innofactor Oyj



**Unternehmenssitz:** Finnland

**Geschäftsmodell:** Innofactor bietet Softwarelösungen in den Bereichen Digital Services (Prozessdigitalisierung und Software Development), Cybersecurity (Identity and Access Management), Data and Analytics, Business Solutions (CRM und ERP) und Cloud Infrastructure an.

**Branche:** Application Software

**Märkte:** Finnland und international

**Website:** www.innofactor.com

KPIs

**Umsatz 2022**  
*(CIQ Actuals)*

**MEUR 71,1**

**EBITDA 2022**  
*(CIQ Actuals)*

**MEUR 5,5**

NetApp Inc.

**Name:** NetApp Inc.



**Unternehmenssitz:** USA

**Geschäftsmodell:** NetApp bietet Lösungen zu Software, Systemen und Cloud Services an. Das Unternehmen hat sich vor allem auf den Bereich der Data Storage spezialisiert, bietet allerdings auch in Bereich wie Data Protection und Cloud Optimization Softwarelösungen an.

**Branche:** Technology Hardware, Storage and Peripherals

**Märkte:** International

**Website:** www.netapp.com

KPIs

**Umsatz 2022**  
*(CIQ Actuals)*

**MEUR 5.995,2**

**EBITDA 2022**  
*(CIQ Actuals)*

**MEUR 1.294,3**

Nutanix Inc.

**Name:** Nutanix Inc.



**Unternehmenssitz:** USA

**Geschäftsmodell:** Nutanix bietet Softwarelösungen für die Bereiche Storage Services, Networking Visualization und Securityservices an. Außerdem bietet das Unternehmen Software zur Automatisierung von Cloud-Umgebungen an.

**Branche:** Application Services

**Märkte:** Nordamerika, Europa und Asien-Pazifik, Mittlerer Osten, Lateinamerika und Afrika

**Website:** www.nutanix.com

KPIs

**Umsatz 2022**  
*(CIQ Actuals)*

**MEUR 1.549,8**

**EBITDA 2022**  
*(CIQ Actuals)*

**MEUR -364,6**

Itera ASA

**Name:** Itera ASA



**Unternehmenssitz:** Norwegen

**Geschäftsmodell:** Itera bietet digitale Lösungen in den Bereichen Consulting and Strategy, Design and Development und Operations and Management. Außerdem bietet das Unternehmen strategische Beratung, Managed Cloud Services, Hosting and Operations und Infrastructure Services an.

**Branche:** IT Consulting and Other Services

**Märkte:** Norwegen, Schweden, Dänemark, Slowakei und Ukraine

**Website:** www.itera.com

KPIs

**Umsatz 2022**  
*(CIQ Actuals)*

**MEUR 69,9**

**EBITDA 2022**  
*(CIQ Actuals)*

**MEUR 8,3**

Neurones S.A.

**Name:** Neurones S.A.



**Unternehmenssitz:** Frankreich

**Geschäftsmodell:** Neurones bietet als Unternehmen von IT-Services Lösungen für die Bereiche Application, Consulting Services und Infrastructure an.

**Branche:** IT Consulting and Other Services

**Märkte:** Frankreich und international

**Website:** www.neurones.net

KPIs

**Umsatz 2022**  
*(CIQ Actuals)*

**MEUR 665,4**

**EBITDA 2022**  
*(CIQ Actuals)*

**MEUR 79,6**

Open Text Corporation

**Name:** Open Text Corporation



**Unternehmenssitz:** Frankreich

**Geschäftsmodell:** Open Text entwickelt und vertreibt Software und Lösungen im Bereich des Informationsmanagements. Darunter fallen Lösungen zum Datenmanagement innerhalb von Unternehmen und außerhalb deren Firewall, Sicherheit und Schutz von Daten, digitale Prozessautomatisierung und Data Analytics.

**Branche:** Application Software

**Märkte:** Kanada, USA, Europa, Mittlerer Osten und Afrika

**Website:** www.opentext.com

KPIs

**Umsatz 2022**  
*(CIQ Actuals)*

**MEUR 3.342,2**

**EBITDA 2022**  
*(CIQ Actuals)*

**MEUR 952,0**

# A2. DARSTELLUNG DER PEER GROUP (4/4)

Pegasystems Inc.

**Name:** Pegasystems Inc.



**Unternehmenssitz:** USA

**Geschäftsmodell:** Pegasystems entwickelt, vermarktet und lizenziert Softwareanwendungen für Unternehmen. Die Lösungen beziehen sich auf digitale Prozessautomatisierung, Business Intelligence und Customer Engagement.

**Branche:** Application Software

**Märkte:** Nord- und Südamerika, Europa, Mittlerer Osten, Afrika und der Asien-Pazifik-Raum

**Website:** www.pegasystems.com

KPIs

**Umsatz 2022**  
*(CIQ Actuals)*

**MEUR 1.233,1**

**EBITDA 2022**  
*(CIQ Actuals)*

**MEUR -64,5**

Software Aktiengesellschaft

**Name:** Software Aktiengesellschaft



**Unternehmenssitz:** Deutschland

**Geschäftsmodell:** Die Software AG bietet Softwareentwicklung, Lizenzierung, Instandhaltung und IT Services an. Zu den Lösungen gehören beispielsweise Big Data Analytics, Artificial Intelligence, Machine Learning, Prozessoptimierung und – automatisierung.

**Branche:** Systems Software

**Märkte:** Deutschland, USA und international

**Website:** www.softwareag.com

KPIs

**Umsatz 2022**  
*(CIQ Actuals)*

**MEUR 958,2**

**EBITDA 2022**  
*(CIQ Actuals)*

**MEUR 165,1**

Softchoice Corporation

**Name:** Softchoice Corporation



**Unternehmenssitz:** Kanada

**Geschäftsmodell:** Softchoice bietet Implementierung und Management von Lösungen zu IT-Umgebungen an. Darunter fallen Lösungen zu Datenzentren und deren Modernisierung, Cloud-Migration, Change Management, Secure Access und IT Asset Management.

**Branche:** Technology Distributors

**Märkte:** USA und Kanada

**Website:** www.softchoice.com

KPIs

**Umsatz 2022**  
*(CIQ Actuals)*

**MEUR 868,5**

**EBITDA 2022**  
*(CIQ Actuals)*

**MEUR 62,5**

Sword Group S.E.

**Name:** Sword Group S.E.



**Unternehmenssitz:** Luxemburg

**Geschäftsmodell:** Sword Group bietet IT Services und Software an. Die Produkte des Unternehmens umfassen Lösungen zu den Bereichen Prozessautomatisierung, Sprachverarbeitung, Governance, Compliance, Cybersecurity und IT-Infrastruktur.

**Branche:** IT Consulting & Other Services

**Märkte:** Europa; USA, Asien und Ozeanien

**Website:** www.sword-group.com

KPIs

**Umsatz 2022**  
*(CIQ Actuals)*

**MEUR 272,3**

**EBITDA 2022**  
*(CIQ Actuals)*

**MEUR 28,8**

# A3. DARSTELLUNG DER BÖRSENMULTIPLIKATOREN

## Beta Systems - Ableitung Börsenmultiplikatoren

	Währung	Operating Cashflow		Überleitung zum Enterprise Value				Operating Cashflow-Multiple		
		2024e	2025e	Market Cap	Minorities	Net Debt	EV	2024e	2025e	
1	4iG Nyrt.	HUF	n.a.*	n.a.*	191.114	184.696	841.084	1.216.894	n.a.*	n.a.*
2	Asseco South Eastern Europe S.A.	PLN	302	325	2.423	8	(156)	2.276	7,5	7,0
3	Atos SE	EUR	131	501	1.511	7	3.183	4.701	35,8	9,4
4	Computer Task Group, Incorporated	USD	23	n.a.*	117	n.a.	(3)	114	4,9	n.a.*
5	Crayon Group Holding ASA	NOK	1.119	1.349	10.155	24	1.750	11.929	10,7	8,8
6	Datadog, Inc.	USD	636	1.144	30.820	n.a.	(1.172)	29.648	46,6	25,9
7	Econocom Group SE	EUR	65	91	529	67	234	829	12,8	9,1
8	Fabasoft AG	EUR	15	18	201	3	(16)	187	12,7	10,5
9	Formpipe Software AB (publ)	SEK	133	147	1.355	n.a.	33	1.389	10,5	9,4
10	Grid Dynamics Holdings, Inc.	USD	37	49	741	n.a.	(249)	492	13,3	10,0
11	HashiCorp, Inc.	USD	(18)	20	5.480	n.a.	(1.275)	4.206	n.a.**	n.a.**
12	Infotel SA	EUR	36	38	377	2	(75)	304	8,5	8,0
13	Innofactor Oyj	EUR	9	10	45	n.a.	9	53	5,8	5,6
14	Itera ASA	NOK	120	n.a.*	1.299	n.a.	(23)	1.276	10,6	n.a.*
15	NetApp, Inc.	USD	1.295	1.495	15.798	n.a.	(393)	15.405	11,9	10,3
16	Neurones S.A.	EUR	73	82	1.004	45	(230)	819	11,3	10,0
17	Nutanix, Inc.	USD	281	352	6.882	n.a.	(33)	6.849	24,4	19,4
18	Open Text Corporation	USD	987	1.577	11.100	1	8.154	19.255	19,5	12,2
19	Pegasystems Inc.	USD	256	286	4.165	n.a.	329	4.494	17,5	15,7
20	Softchoice Corporation	USD	71	77	744	n.a.	132	877	12,3	11,4
21	Software Aktiengesellschaft	EUR	143	163	2.397	n.a.	241	2.638	18,5	16,2
22	Sword Group S.E.	EUR	30	34	395	1	(26)	370	12,2	11,0
1. Quartil									10,6	9,2
Median									12,3	10,2
Mittelwert									15,4	11,7
3. Quartil									17,8	12,0

\* nicht verfügbar

\*\* bereinigt, da Ausreißer

Stichtag: 16.06.2023

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

# A4. DARSTELLUNG WERTPAPIER PORTFOLIOS DER LATONBA AG

## Beta Systems | Aktienanalyse Wertpapiere Latonba AG

in TEUR	Ankaufspreis	Marktwert*
Deutsche Rohstoff AG	268	293
Drägerwerk AG & Co.	360	364
K+S Aktiengesellschaft	2.865	2.652
United Internet AG	141	118
Exceet Group S.C.A.	109	117
<b>Total</b>	<b>3.742</b>	<b>3.544</b>

\*Gewichteter Durchschnittskurs über 3 Monate zum 16.06.2023.

Quelle: Managementinformation; Analyse Rödl & Partner; S&P Capital IQ

# A5. DARSTELLUNG DES DISCOUNTED-CASH-FLOW-VERFAHRENS

## Beta Systems | Discounted Cash Flow Bewertung

in TEUR	GJ20/21	GJ21/22	GJ22/23	GJ23/24	GJ24/25	GJ25/26	TV
	Ist	Ist	Plan	Plan	Plan	Plan	

### I. Ermittlung der nachhaltigen Ertragskraft

Umsatzerlöse	73.099	86.304	84.670	84.570	91.618	97.765	98.976
Lizenzen	18.271	25.355	25.355	20.791	17.315	21.216	24.215
Wartung	34.828	37.567	37.567	38.695	41.308	43.611	46.875
Service	19.339	22.651	22.651	24.834	25.579	26.404	27.475
Sonstiges	662	315	315	351	369	387	410
Operative Aufwendungen	-56.735	-63.240	-71.321	-72.383	-73.856	-76.055	-76.847
<b>EBITDA</b>	<b>16.364</b>	<b>23.064</b>	<b>13.350</b>	<b>12.187</b>	<b>17.761</b>	<b>21.710</b>	<b>22.129</b>

### II. Ermittlung der Free Cash Flow to Firm

EBITDA		13.350	12.187	17.761	21.710	22.129
Abschreibungen		-5.130	-5.068	-5.068	-5.068	-3.817
<b>EBIT</b>		<b>8.220</b>	<b>7.119</b>	<b>12.693</b>	<b>16.642</b>	<b>18.312</b>
Steuern (fiktiv)		-1.853	-2.136	-3.808	-4.993	-5.494
<b>Net Operating Profit Less Adjusted Taxes (NOPLAT)</b>		<b>6.367</b>	<b>4.983</b>	<b>8.885</b>	<b>11.649</b>	<b>12.818</b>
Abschreibungen		5.130	5.068	5.068	5.068	3.817
Investitionen		-1.453	-1.232	-1.266	-1.266	-3.817
Erhöhung IFRS 16 Right of Use Assets		0	0	-15.058	0	0
Veränderung Working Capital		551	-79	165	-2.562	0
<b>Free Cash Flow to Firm</b>		<b>10.595</b>	<b>8.740</b>	<b>-2.205</b>	<b>12.890</b>	<b>12.818</b>

### III. Discounted Cash Flow Bewertung

Free Cash Flow to Firm	10.595	8.740	-2.205	12.890	12.818
Weighted Average Cost of Capital (WACC)	8,4%	8,4%	8,8%	8,5%	7,6%
Barwertfaktor	0,92	0,85	0,78	0,72	9,47
<b>Barwert Free Cash Flow to Firm p.a.</b>	<b>9.774</b>	<b>7.437</b>	<b>-1.724</b>	<b>9.284</b>	<b>121.429</b>
<b>Entity Value zum 30.9.2022</b>	<b>146.201</b>				
Betriebsnotwendige Liquidität zum 30.9.2022	0				
Finanzverschuldung zum 30.9.2022	-12.812				
<b>Wert des betriebsnotw. Eigenkapitals zum 30.9.2022</b>	<b>133.389</b>				
Aufzinsungsfaktor	1,08				
<b>Wert des betriebsnotw. Eigenkapitals zum 23.8.2023</b>	<b>144.081</b>				
Sonderwert Latonba AG	61.902				
<b>Wert des Eigenkapitals zum 23.8.2023</b>	<b>205.983</b>				
Anzahl ausstehende Aktien (ohne eigene Anteile) [Tsd.]	4.600				
<b>Wert je Aktie [EUR]</b>	<b>44,78</b>				
...davon vor Sonderwert (exkl. Latonba AG)	31,32				
...davon Sonderwert (Latonba AG)	13,46				

Quelle: Analyse Rödl & Partner



# A6. DARSTELLUNG DER VEREINFACHTEN BILANZPLANUNG

## Beta Systems | Entwicklung der Vermögenslage

in TEUR	30.9.20 Ist	30.9.21 Ist	30.9.22 ProForma	30.9.23 Plan	30.9.24 Plan	30.9.25 Plan	30.9.26 Plan
<b>AKTIVA</b>							
<b>Anlagevermögen</b>	<b>37.041</b>	<b>32.298</b>	<b>31.140</b>	<b>27.463</b>	<b>23.627</b>	<b>34.882</b>	<b>31.080</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	23.573	21.644	20.593	19.642	18.754	17.898	17.043
Sachanlagen (inkl. IFRS 16)	13.468	10.654	10.547	7.821	4.873	16.984	14.037
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>68.722</b>	<b>79.393</b>	<b>27.446</b>	<b>33.319</b>	<b>38.347</b>	<b>43.633</b>	<b>46.559</b>
Vorräte	4	2	2	2	2	3	3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen**	16.276	15.830	21.718	22.251	22.670	22.872	25.760
Fertigungsaufträge (POC)	66	327	531	521	520	564	602
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2.493	2.985	2.958	2.958	2.958	2.958	2.958
Sonstige langfristige Forderungen	1.248	1.156	1.153	1.153	1.153	1.153	1.153
Steuererstattungsansprüche	1.057	932	1.077	1.077	1.077	1.077	1.077
Finanzanlagen	0	9	7	7	7	7	7
Liquide Mittel und Cash Pool Forderungen*	47.578	58.153	0	5.349	9.959	15.000	15.000
<b>Aktive latente Steuern</b>	<b>177</b>	<b>141</b>	<b>457</b>	<b>457</b>	<b>457</b>	<b>457</b>	<b>457</b>
<b>Summe AKTIVA</b>	<b>105.941</b>	<b>111.832</b>	<b>59.043</b>	<b>61.239</b>	<b>62.431</b>	<b>78.973</b>	<b>78.096</b>

<b>PASSIVA</b>							
<b>Eigenkapital*</b>	<b>61.924</b>	<b>68.555</b>	<b>15.515</b>	<b>21.600</b>	<b>26.558</b>	<b>30.399</b>	<b>31.709</b>
<b>Rückstellungen</b>	<b>3.486</b>	<b>3.000</b>	<b>1.652</b>	<b>1.561</b>	<b>1.470</b>	<b>1.377</b>	<b>1.280</b>
Pensionsrückstellungen	3.039	2.773	1.444	1.353	1.262	1.169	1.072
Sonstige Rückstellungen	447	227	208	208	208	208	208
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>36.430</b>	<b>35.582</b>	<b>33.985</b>	<b>30.186</b>	<b>26.512</b>	<b>39.305</b>	<b>37.216</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	6.000	4.400	3.236	1.124	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.395	1.871	1.735	2.058	2.152	2.301	2.495
Vertragsverbindlichkeiten**	9.601	10.741	10.629	10.629	10.629	10.629	10.629
Laufende Ertragssteuerschulden	811	1.422	2.390	2.390	2.390	2.390	2.390
Sonstige kurzfristige Schulden	8.528	8.477	7.863	8.615	8.860	9.121	9.291
Verbindlichkeiten aus IFRS 16	10.094	8.671	8.132	5.370	2.482	14.864	12.411
<b>Passive latente Steuern</b>	<b>4.101</b>	<b>4.695</b>	<b>7.891</b>	<b>7.891</b>	<b>7.891</b>	<b>7.891</b>	<b>7.891</b>
<b>Summe PASSIVA</b>	<b>105.941</b>	<b>111.832</b>	<b>59.043</b>	<b>61.239</b>	<b>62.431</b>	<b>78.973</b>	<b>78.096</b>

## Entwicklung Nettofinanzmittelbestand

Liquide Mittel und Cash Pool Forderungen*	47.578	58.153	0	5.349	9.959	15.000	15.000
Finanzverbindlichkeiten	-19.133	-15.844	-12.812	-7.848	-3.743	-16.033	-13.482
<b>Nettofinanzmittelbestand</b>	<b>28.445</b>	<b>42.309</b>	<b>-12.812</b>	<b>-2.498</b>	<b>6.216</b>	<b>-1.033</b>	<b>1.518</b>

\*Zum 30. September 2022 wurde die Abspaltung der Latonba AG fingiert (d.h. Bilanzkürzung in Höhe von MEUR 62,1).

\*\*Ab dem 30. September 2023 wurden die Veränderungen aus IFRS 15 Vermögenswerten und Vertragsverbindlichkeiten vereinfacht saldiert über Forderungen aus Lieferungen und Leistungen abgebildet.

Quelle: Managementinformation; Analyse Rödl & Partner

# A7. ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

## Gesellschaften

ATICS	ATICS GmbH IT Beratung
Infraray	Infraray GmbH
Beta Systems	Beta Systems Software AG
Categis	Categis GmbH
Codelab	Codelab Software GmbH
Deutsche Balaton	Deutsche Balaton AG
Latonba	Latonba AG
LYNET	LYNET Kommunikation AG
PROXESS	PROXESS GmbH
Rödl & Partner	Rödl & Partner GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft
SPARTA	SPARTA AG

## Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
bspw.	beispielsweise
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CAGR	Compound annual growth rate
CAPM	Capital Asset Pricing Model
d.h.	das heißt
DCF	Discounted Cash Flow
DCI	Data Center Intelligence
EBIT	Earnings before interest and taxes
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization
etc.	et cetera

## Abkürzungsverzeichnis Fortsetzung

FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung
f.	folgend
Fort.	Fortsetzung
ggü.	gegenüber
GJ	Geschäftsjahr
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HV	Hauptversammlung
i.d.F.	In dieser Fassung
i.d.R.	In der Regel
i.H.v.	in Höhe von
IAM	Identity Access Management
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland
IFRS	International Financial Reporting Standard
inkl.	inklusive
M&A	Mergers and Acquisitions
n.b.V.	nicht betriebsnotwendiges Vermögen
NOPLAT	Net Operating Profit Less Adjusted Taxes
p.a.	per annum
rd.	rund
SA	Société anonyme
SE	Societas Europaea
TV	Terminal Value, Ewige Rente
u.a.	unter anderem
vgl.	vergleiche
VWAP	Volumen-Weighted Average Price
WACC	Weighted Average Cost of Capital
z.B.	zum Beispiel

## Währungseinheiten

EUR	Euro
TEUR	Tausend Euro
MEUR	Millionen Euro
Mrd. EUR	Milliarden Euro
Mrd. USD	Milliarden US-Dollar

# A7. ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

---

## Abkürzungsverzeichnis Fortsetzung

n.a.	Not applicable
POC	Percentage-of-completion method of revenue recognition
PPA	Purchase Price Allocation
vs.	versus

# A8. ALLGEMEINE AUFTRAGSBEDINGUNGEN

DokID: 395398 PD0YF10

Alle Rechte vorbehalten. Ohne Genehmigung des Verlages ist es nicht gestattet, die Vordrucke ganz oder teilweise nachzudrucken bzw. auf fotomechanischem oder elektronischem Wege zu vervielfältigen und/oder zu verbreiten. © IDW Verlag GmbH · Ferseestraße 14 · 40574 Düsseldorf

## Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2017

### 1. Geltungsbereich

(1) Die Auftragsbedingungen gelten für Verträge zwischen Wirtschaftsprüfern oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (im Nachstehenden zusammenfassend „Wirtschaftsprüfer“ genannt) und ihren Auftraggebern über Prüfungen, Steuerberatung, Beratungen in wirtschaftlichen Angelegenheiten und sonstige Aufträge, soweit nicht etwas anderes ausdrücklich schriftlich vereinbart oder gesetzlich zwingend vorgeschrieben ist.

(2) Dritte können nur dann Ansprüche aus dem Vertrag zwischen Wirtschaftsprüfer und Auftraggeber herleiten, wenn dies ausdrücklich vereinbart ist oder sich aus zwingenden gesetzlichen Regelungen ergibt. Im Hinblick auf solche Ansprüche gelten diese Auftragsbedingungen auch diesen Dritten gegenüber.

### 2. Umfang und Ausführung des Auftrags

(1) Gegenstand des Auftrags ist die vereinbarte Leistung, nicht ein bestimmter wirtschaftlicher Erfolg. Der Auftrag wird nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung ausgeführt. Der Wirtschaftsprüfer übernimmt im Zusammenhang mit seinen Leistungen keine Aufgaben der Geschäftsführung. Der Wirtschaftsprüfer ist für die Nutzung oder Umsetzung der Ergebnisse seiner Leistungen nicht verantwortlich. Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sich zur Durchführung des Auftrags sachverständiger Personen zu bedienen.

(2) Die Berücksichtigung ausländischer Rechts bedarf – außer bei betriebswirtschaftlichen Prüfungen – der ausdrücklichen schriftlichen Vereinbarung.

(3) Ändert sich die Sach- oder Rechtslage nach Abgabe der abschließenden beruflichen Äußerung, so ist der Wirtschaftsprüfer nicht verpflichtet, den Auftraggeber auf Änderungen oder sich daraus ergebende Folgenrisiken hinzuweisen.

### 3. Mitwirkungspflichten des Auftraggebers

(1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, dass dem Wirtschaftsprüfer alle für die Ausführung des Auftrags notwendigen Unterlagen und weiteren Informationen rechtzeitig übermittelt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrags von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen und weiteren Informationen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers bekannt werden. Der Auftraggeber wird dem Wirtschaftsprüfer geeignete Auskunftspersonen benennen.

(2) Auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers hat der Auftraggeber die Vollständigkeit der vorgelegten Unterlagen und der weiteren Informationen sowie der gegebenen Auskünfte und Erklärungen in einer vom Wirtschaftsprüfer formulierten schriftlichen Erklärung zu bestätigen.

### 4. Sicherung der Unabhängigkeit

(1) Der Auftraggeber hat alles zu unterlassen, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Wirtschaftsprüfers gefährdet. Dies gilt für die Dauer des Auftragsverhältnisses insbesondere für Angebote auf Anstellung oder Übernahme von Organfunktionen und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.

(2) Sollte die Durchführung des Auftrags die Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfers, die der mit ihm verbundenen Unternehmen, seiner Netzwerke, Tochterunternehmen oder solcher mit ihm assoziierten Unternehmen, auf die die Unabhängigkeitsvorschriften in gleicher Weise Anwendung finden wie auf den Wirtschaftsprüfer, in anderen Auftragsverhältnissen beeinträchtigen, ist der Wirtschaftsprüfer zur außerordentlichen Kündigung des Auftrags berechtigt.

### 5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

Soweit der Wirtschaftsprüfer Ergebnisse im Rahmen der Bearbeitung des Auftrags schriftlich darzustellen hat, ist alleine diese schriftliche Darstellung maßgebend. Entwürfe schriftlicher Darstellungen sind unverbindlich. Sofern nicht anders vereinbart, sind mündliche Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers nur dann verbindlich, wenn sie schriftlich bestätigt werden. Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrags sind stets unverbindlich.

### 6. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

(1) Die Weitergabe beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers (Arbeitsergebnisse oder Auszüge von Arbeitsergebnissen – sei es im Entwurf oder in der Endfassung) oder die Informationen über das Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers für den Auftraggeber an einen Dritten bedarf der schriftlichen Zustimmung des Wirtschaftsprüfers, es sei denn, der Auftraggeber ist zur Weitergabe oder Information aufgrund eines Gesetzes oder einer behördlichen Anordnung verpflichtet.

(2) Die Verwendung beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers und die Information über das Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers für den Auftraggeber zu Werbezwecken durch den Auftraggeber sind unzulässig.

### 7. Mängelbeseitigung

(1) Bei etwaigen Mängeln hat der Auftraggeber Anspruch auf Nachbesserung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlschlägen, Unterlassen bzw. unberechtigter Verweigerung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nachbesserung kann er die Vergütung mindern oder vom Vertrag zurücktreten; ist der Auftrag nicht von einem Verbraucher erteilt worden, so kann der Auftraggeber wegen eines Mangels nur dann vom Vertrag zurücktreten, wenn die erbrachte Leistung wegen Fehlschlagens, Unterlassung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nachbesserung für ihn ohne Interesse ist. Soweit darüber hinaus Schadensersatzansprüche bestehen, gilt Nr. 9.

(2) Der Anspruch auf Beseitigung von Mängeln muss vom Auftraggeber unverzüglich in Textform geltend gemacht werden. Ansprüche nach Abs. 1, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.

(3) Offene Unrichtigkeiten, wie z.B. Schreibfehler, Rechenfehler und formelle Mängel, die in einer beruflichen Äußerung (Bericht, Gutachten und dgl.) des Wirtschaftsprüfers enthalten sind, können jederzeit vom Wirtschaftsprüfer auch Dritten gegenüber berichtigt werden. Unrichtigkeiten, die geeignet sind, in der beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers enthaltene Ergebnisse infrage zu stellen, berichtigen diesen, die Äußerung auch Dritten gegenüber zurückzunehmen. In den vorgenannten Fällen ist der Auftraggeber vom Wirtschaftsprüfer tunlichst vorher zu hören.

### 8. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist nach Maßgabe der Gesetze (§ 323 Abs. 1 HGB, § 43 WPO, § 203 StGB) verpflichtet, über Tatsachen und Umstände, die ihm bei seiner Berufstätigkeit anvertraut oder bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren, es sei denn, dass der Auftraggeber ihn von dieser Schweigepflicht entbindet.

(2) Der Wirtschaftsprüfer wird bei der Verarbeitung von personenbezogenen Daten die nationalen und europarechtlichen Regelungen zum Datenschutz beachten.

### 9. Haftung

(1) Für gesetzlich vorgeschriebene Leistungen des Wirtschaftsprüfers, insbesondere Prüfungen, gelten die jeweils anzuwendenden gesetzlichen Haftungsbeschränkungen, insbesondere die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 HGB.

(2) Sofern weder eine gesetzliche Haftungsbeschränkung Anwendung findet noch eine einzelvertragliche Haftungsbeschränkung besteht, ist die Haftung des Wirtschaftsprüfers für Schadensersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit, sowie von Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen, bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall gemäß § 54a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt.

(3) Einreden und Einwendungen aus dem Vertragsverhältnis mit dem Auftraggeber stehen dem Wirtschaftsprüfer auch gegenüber Dritten zu.

(4) Leiten mehrere Anspruchsteller aus dem mit dem Wirtschaftsprüfer bestehenden Vertragsverhältnis Ansprüche aus einer fahrlässigen Pflichtverletzung des Wirtschaftsprüfers her, gilt in der Abs. 2 genannte Höchstbetrag für die betreffenden Ansprüche aller Anspruchsteller insgesamt.

DokID: 395398 PD0YF10

(5) Ein einzelner Schadensfall im Sinne von Abs. 2 ist auch bezüglich eines aus mehreren Pflichtverletzungen stammenden einheitlichen Schadens gegeben. Der einzelne Schadensfall umfasst sämtliche Folgen einer Pflichtverletzung ohne Rücksicht darauf, ob Schäden in einem oder in mehreren aufeinanderfolgenden Jahren entstanden sind. Dabei gilt mehrfaches auf gleicher oder gleichartiger Fehlerquelle beruhendes Tun oder Unterlassen als einheitliche Pflichtverletzung, wenn die betreffenden Angelegenheiten miteinander in rechtem oder wirtschaftlichem Zusammenhang stehen. In diesem Fall kann der Wirtschaftsprüfer nur bis zur Höhe von 5 Mio. € in Anspruch genommen werden. Die Begrenzung auf das Fünffache der Mindestversicherungssumme gilt nicht bei gesetzlich vorgeschriebenen Pflichtverletzungen.

(6) Ein Schadensersatzanspruch erlischt, wenn nicht innerhalb von sechs Monaten nach der schriftlichen Ablehnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird und der Auftraggeber auf diese Folge hingewiesen wurde. Dies gilt nicht für Schadensersatzansprüche, die auf vorsätzliches Verhalten zurückzuführen sind, sowie bei einer schuldhaften Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit sowie bei Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen. Das Recht, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt.

### 10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

(1) Ändert der Auftraggeber nachträglich den durch den Wirtschaftsprüfer geprüften und mit einem Bestätigungsvermerk versehenen Abschluss oder Lagebericht, darf er diesen Bestätigungsvermerk nicht weiterverwenden.

Hat der Wirtschaftsprüfer einen Bestätigungsvermerk nicht erteilt, so ist ein Hinweis auf die durch den Wirtschaftsprüfer durchgeführte Prüfung im Lagebericht oder an anderer für die Öffentlichkeit bestimmter Stelle nur mit schriftlicher Einwilligung des Wirtschaftsprüfers und mit dem von ihm genehmigten Wortlaut zulässig.

(2) Widerruft der Wirtschaftsprüfer den Bestätigungsvermerk, so darf der Bestätigungsvermerk nicht weiterverwendet werden. Hat der Auftraggeber den Bestätigungsvermerk bereits verwendet, so hat er auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers den Widerruf bekanntzugeben.

(3) Der Auftraggeber hat Anspruch auf fünf Berichtsausfertigungen. Weitere Ausfertigungen werden besonders in Rechnung gestellt.

### 11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sowohl bei der Beratung in steuerlichen Einzelfragen als auch im Falle der Dauerberatung die vom Auftraggeber genannten Tatsachen, insbesondere Zahlenangaben, als richtig und vollständig zugrunde zu legen; dies gilt auch für Buchführungsaufträge. Er hat jedoch den Auftraggeber auf von ihm festgestellte Unrichtigkeiten hinzuweisen.

(2) Der Steuerberatungsauftrag umfasst nicht die zur Wahrung von Fristen erforderlichen Handlungen, es sei denn, dass der Wirtschaftsprüfer hierzu ausdrücklich den Auftrag übernommen hat. In diesem Fall hat der Auftraggeber dem Wirtschaftsprüfer alle für die Wahrung von Fristen wesentlichen Unterlagen, insbesondere Steuerbescheide, so rechtzeitig vorzulegen, dass dem Wirtschaftsprüfer eine angemessene Bearbeitungszeit zur Verfügung steht.

(3) Mangels einer anderweitigen schriftlichen Vereinbarung umfasst die laufende Steuerberatung folgende, in die Vertragsdauer fallenden Tätigkeiten:

a) Ausarbeitung der Jahressteuererklärungen für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer sowie der Vermögenssteuererklärungen, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger für die Besteuerung erforderlicher Aufstellungen und Nachweise

b) Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern

c) Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden

d) Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern

e) Mitwirkung in Einspruchs- und Beschwerdeverfahren hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

Der Wirtschaftsprüfer berücksichtigt bei den vorgenannten Aufgaben die wesentliche veröffentlichte Rechtsprechung und Verwaltungsauffassung.

(4) Erhält der Wirtschaftsprüfer für die laufende Steuerberatung ein Pauschalhonorar, so sind mangels anderweitiger schriftlicher Vereinbarungen die unter Abs. 3 Buchst. d) und e) genannten Tätigkeiten gesondert zu honorieren.

(5) Sofern der Wirtschaftsprüfer auch Steuerberater ist und die Steuerberatervergütungsverordnung für die Bemessung der Vergütung anzuwenden ist, kann eine höhere oder niedrigere als die gesetzliche Vergütung in Textform vereinbart werden.

(6) Die Bearbeitung besonderer Einzelfragen der Einkommensteuer, Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer, Einheitsbewertung und Vermögenssteuer sowie aller Fragen der Umsatzsteuer, Lohnsteuer, sonstigen Steuern und Abgaben erfolgt auf Grund eines besonderen Auftrags. Dies gilt auch für

a) die Bearbeitung einmalig anfallender Steuerangelegenheiten, z.B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer, Kapitalverkehrssteuer, Grundwerbsteuer.

b) die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuerstrafsachen,

c) die beratende und gutschichtliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlungen, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveräußerung, Liquidation und dergleichen und

d) die Unterstützung bei der Erfüllung von Anzeige- und Dokumentationspflichten.

(7) Soweit auch die Ausarbeitung der Umsatzsteuerjahreserklärung als zusätzliche Tätigkeit übernommen wird, gehört dazu nicht die Überprüfung etwaiger besondere buchmäßiger Voraussetzungen sowie die Frage, ob alle in Betracht kommenden umsatzsteuerrechtlichen Vergünstigungen wahrgenommen worden sind. Eine Gewähr für die vollständige Erfassung der Unterlagen zur Geltendmachung des Vorsteuerabzugs wird nicht übernommen.

### 12. Elektronische Kommunikation

Die Kommunikation zwischen dem Wirtschaftsprüfer und dem Auftraggeber kann auch per E-Mail erfolgen. Soweit der Auftraggeber eine Kommunikation per E-Mail nicht wünscht oder besondere Sicherheitsanforderungen stellt, wie etwa die Verschlüsselung von E-Mails, wird der Auftraggeber den Wirtschaftsprüfer entsprechend in Textform informieren.

### 13. Vergütung

(1) Der Wirtschaftsprüfer hat neben seiner Gebühren- oder Honorarforderung Anspruch auf Erstattung seiner Auslagen; die Umsatzsteuer wird zusätzlich berechnet. Er kann angemessene Vorschüsse auf Vergütung und Auslagenersatz verlangen und die Auslieferung seiner Leistung von der vollen Befriedigung seiner Ansprüche abhängig machen. Mehrere Auftraggeber haften als Gesamtschuldner.

(2) Ist der Auftraggeber kein Verbraucher, so ist eine Aufrechnung gegen Forderungen des Wirtschaftsprüfers auf Vergütung und Auslagenersatz nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

### 14. Streitlichtungen

Der Wirtschaftsprüfer ist nicht berei, an Streitbeilegungsverfahren vor einer Verbraucherschlichtungsstelle im Sinne des § 2 des Verbraucherschlichtungsgesetzes teilzunehmen.

### 15. Anzuwendendes Recht

Für den Auftrag, seine Durchführung und die sich hieraus ergebenden Ansprüche gilt nur deutsches Recht.

50261  
09/2016

Lizenziert für/Licensed to: Rödl & Partner | 5480268

Lizenziert für/Licensed to: Rödl & Partner | 5480268