

Zusammenfassung der Ertragswertermittlung der Dr. Scheller Cosmetics AG, Eislingen (Fils) / Deutschland zum 17. April 2007

Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner. Er wird bestimmt durch die finanziellen Überschüsse, die bei Fortführung des Unternehmens und Veräußerung etwaigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens erwirtschaftet werden (Zukunftserfolgswert).

Der **Ertragswert** der Dr. Scheller Cosmetics AG ergibt sich demnach aus dem **Barwert** aller zukünftigen **Mittelzuflüsse**.

Die nach Berücksichtigung von Ertragsteuern künftig verbleibenden finanziellen Überschüsse werden zur Ermittlung des Ertragswertes durch Diskontierung auf den Bewertungsstichtag abgezinst. Der zugrunde liegende Kapitalisierungszinssatz wird durch den Basiszinssatz bestimmt, der um einen Risikozuschlag erhöht wird, und im nachhaltigen Ergebnis („ewige Rente“) um einen Wachstumsabschlag vermindert wird.

Nach höchstrichterlicher Rechtsprechung darf die Ermittlung des Unternehmenswerts bei aktienrechtlichen Bewertungsanlässen nicht ohne Berücksichtigung des Börsenwerts (Marktkapitalisierung) der Gesellschaft erfolgen, sofern der Börsenkurs den Verkehrswert der Aktien widerspiegelt. Daher wurde eine ausführliche Analyse des Börsenkurses beziehungsweise der Marktkapitalisierung der Dr. Scheller Cosmetics AG in den Bewertungsarbeiten einbezogen.

Das Management der Kalina International SA, Lausanne, Schweiz hat die Ertragswertermittlung unter Berücksichtigung des Standards 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. durchgeführt. Im Rahmen dieses Bewertungsprozesses wurde die AURIGA Unternehmensberatungs-GmbH, Schömberg/Deutschland beauftragt, die Bewertung zu unterstützen und als Berater zur Bestimmung des Unternehmenswertes der Dr. Scheller Cosmetics AG zu agieren.

Ermittlung des Unternehmenswertes der Dr. Scheller Cosmetics AG

Für die Ermittlung des Unternehmenswertes wurde die Prognose der zukünftig erwarteten Ertragsüberschüsse der Dr. Scheller Cosmetics AG für die Jahre 2007 bis 2009 als Basis zugrunde gelegt. Diese bestehen aus Planergebnisrechnungen, vereinfachte Planbilanzen sowie vereinfachten Plan-Kapitalflussrechnungen. Die Planungsrechnungen wurden vom Management der Dr. Scheller Cosmetics AG verabschiedet.

Bei der Ermittlung des Ertragswertes wurde die so genannte Phasenmethode angewandt. Dabei entsprechen die Jahre 2007 bis 2009 der Phase I, die weitere Zukunft (2010 ff.) der Phase II.

Für Bewertungszwecke wurde die Ergebnisplanung der Gesellschaft verwendet. Bei den vorgenommenen Bereinigungen für die Planjahre 2008 und 2009 handelt es sich um Anpassungen des zukünftigen Finanzergebnisses, da dieses nicht detailliert von der Gesellschaft geplant wurde. Für die Jahre 2010 ff. (Phase II) wurden weitere bewertungstechnische Anpassungen durchgeführt ("Reinvestitionsrate" und Pensionen).

Die um das Zinsergebnis bereinigte Planungsrechnung der Dr. Scheller Cosmetics AG für die Jahre 2007 bis 2009 wird in folgender Tabelle dargestellt:

	2007	2008	2009
	<u>TEUR</u>	<u>TEUR</u>	<u>TEUR</u>
Umsatzerlöse	81.231	88.700	93.800
Umsatzkosten	<u>-45.837</u>	<u>-50.967</u>	<u>-53.941</u>
Bruttogewinn	35.394	37.733	39.859
Marketing- und Vertriebskosten	-24.753	-26.479	-27.274
Allgemeine Verwaltungskosten	<u>-6.560</u>	<u>-5.493</u>	<u>-5.603</u>
Operatives Ergebnis	4.081	5.760	6.982
Finanzergebnis	<u>-1.232</u>	<u>-1.063</u>	<u>-869</u>
Ergebnis vor Steuern	2.849	4.697	6.113
Unternehmenssteuern	<u>-1.071</u>	<u>-1.766</u>	<u>-2.299</u>
Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag	<u>1.778</u>	<u>2.931</u>	<u>3.815</u>

Entsprechend der Vorgaben des Managements, stehen für die Jahre 2007 bis 2009 keine Ergebnisse für Ausschüttungen zur Verfügung. Daher wurde unterstellt, dass die erwarteten Jahresüberschüsse thesauriert werden, um Verbindlichkeiten abzubauen, was zu einem Rückgang der kurz- und langfristigen Verbindlichkeiten führt.

Für die Jahre 2010 ff. (Phase II), wurde von dem tatsächlichen Ausschüttungsverhalten der Dr. Scheller Cosmetics AG abstrahiert und die Ausschüttungsquote durch eine branchenübliche Ausschüttungsquote im Sinne des IDW S1 ersetzt. Für Bewertungszwecke wurde die zukünftige Ausschüttungsquote durch eine Anpassung der persönlichen Einkommensteuer berücksichtigt.

Die Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse wird in der nachfolgenden Tabelle dargestellt:

	2007 <u>TEUR</u>	2008 <u>TEUR</u>	2009 <u>TEUR</u>	2010 ff. <u>TEUR</u>
Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag	1.778	2.931	3.815	4.052
Thesaurierung	1.778	2.931	3.815	
Ausschüttung an die Gesellschafter	0	0	0	
Persönliche Einkommensteuer	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>-255</u>
Zu kapitalisierende Ergebnisse	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>3.797</u>

Die wie vorstehend erläutert ermittelten Nettoausschüttungen sind mit einem geeigneten Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen. Hierbei wurde der folgende Kapitalisierungszinssatz ermittelt:

	Phase I (2007-2009)	Phase II (2010 ff.)
Basiszinssatz nach ESt	<u>2,76%</u>	<u>2,76%</u>
Marktrisikoprämie nach ESt	5,50%	
Betafaktor	<u>1,08</u>	
Risikozuschlag nach ESt	<u>5,93%</u>	<u>5,93%</u>
Kapitalisierungszins vor Wachstum	<u>8,69%</u>	<u>8,69%</u>
Wachstumsabschlag	<u>0,00%</u>	<u>1,00%</u>
Kapitalisierungszins nach Wachstum	<u>8,69%</u>	<u>7,69%</u>

Nachfolgende Tabelle stellt die Ableitung des Ertragswertes der Dr. Scheller Cosmetics AG zum Stichtag 17. April 2007 dar:

	2007 <u>TEUR</u>	2008 <u>TEUR</u>	2009 <u>TEUR</u>	2010 ff. <u>TEUR</u>
Zu kapitalisierende Ergebnisse	0	0	0	3.797
Barwertfaktoren	0,9426	0,8672	0,7978	10,3692
Barwerte	0	0	0	39.368
Ertragswert zum 17. April 2007	<u><u>39.368</u></u>			

Unter Berücksichtigung der wirtschaftlichen Inputdaten und des allgemein akzeptierten Bewertungsansatzes beträgt der Ertragswert der Dr. Scheller Cosmetics AG zum Bewertungsstichtag 17. April 2007 rund TEUR 39.368.

Die steuerlichen Verlustvorträge der Dr. Scheller Cosmetics AG wurden getrennt bewertet. Der Wert der steuerlichen Verlustvorträge beträgt zum Bewertungsstichtag 17. April 2007 rund TEUR 449.

Entsprechend des Managements der Dr. Scheller Cosmetics AG existiert kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen.

Der Unternehmenswert der Dr. Scheller Cosmetics AG ergibt sich als Summe des Ertragswertes sowie des Wertes der getrennt bewerteten Verlustvorträge.

Die Ableitung des Unternehmenswertes zum Stichtag 17. April 2007 wird in folgender Tabelle dargestellt:

	<u>in TEUR</u>
Ertragswert	39.368
Wert der Verlustvorträge	<u>449</u>
Unternehmenswert zum 17. April 2007	<u>39.817</u>

Bei 6.500.000 Aktien ergibt sich ein Ertragswert von EUR 6,13 pro Aktie.