

**Bericht**

**über die Prüfung des Beherrschungs-  
und Gewinnabführungsvertrags**

**zwischen der**

**DIC Real Estate Investments GmbH & Co.  
Kommanditgesellschaft auf Aktien,  
Frankfurt am Main,  
als herrschendes Unternehmen**

**und der**

**VIB Vermögen AG, Neuburg an der Donau,  
als beherrschtes Unternehmen**

**gemäß § 293b AktG**

## Inhaltsverzeichnis

<b>1. Auftrag und Auftragsdurchführung.....</b>	<b>1</b>
<b>2. Gegenstand, Art und Umfang der Vertragsprüfung.....</b>	<b>9</b>
2.1. Prüfungsgegenstand.....	9
2.2. Art und Umfang der Prüfung .....	9
2.3. Prüfungsbericht.....	10
<b>3. Allgemeine Bewertungsgrundsätze und Bewertungsmethoden zur Ermittlung eines angemessenen Ausgleichs und einer angemessenen Abfindung.....</b>	<b>12</b>
3.1. Gesetzliche Grundlagen zur Ermittlung eines angemessenen Ausgleichs und einer angemessenen Abfindung .....	12
3.1.1. Angemessener Ausgleich gem. § 304 AktG.....	12
3.1.2. Angemessene Abfindung gem. § 305 AktG .....	14
3.2. Bewertungsmethoden .....	15
3.2.1. Marktorientierte Bewertungsmethoden.....	15
3.2.2. Zukunftserfolgswert.....	20
3.2.3. Net Asset Value Verfahren .....	24
3.2.4. Liquidationswert.....	27
3.2.5. Substanzwert .....	28
3.2.6. Vergleichsorientierte Bewertung.....	28
<b>4. Prüfungsfeststellung zur formellen Prüfung des Unternehmensvertrags.....</b>	<b>30</b>
4.1. Inhalt des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages .....	30
4.1.1. Einordnung als Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag.....	30
4.1.2. Beteiligte Vertragsunternehmen und Darstellung der Beteiligungsverhältnisse.....	30
4.1.3. Beherrschung (Leitung) (§ 308 AktG).....	30
4.1.4. Gewinnabführung (§ 301 AktG) .....	31
4.1.5. Verlustübernahme (§ 302 AktG) .....	32
4.1.6. Angemessener Ausgleich (§ 304 AktG).....	32
4.1.7. Abfindung (§ 305 AktG) .....	33
4.1.8. Wirksamwerden, Dauer und Beendigung des Unternehmensvertrages (§§ 293, 294 und § 297 AktG).....	34
4.1.9. Patronatserklärung.....	35
4.2. Gemeinsamer Vertragsbericht.....	36
4.3. Prüfungsergebnis zur formellen Prüfung des Unternehmensvertrags .....	36
<b>5. Prüfungsfeststellung zur materiellen Prüfung des Ausgleichs und der Abfindung .....</b>	<b>37</b>
5.1. Prüfungsvorgehen.....	37
5.2. Besondere Schwierigkeiten bei der Prüfung .....	40
5.3. Prüfungsfeststellungen zum Unternehmenswert der VIB Vermögen AG .....	40
5.3.1. Angemessenheit der Bewertungsmethode.....	40
5.3.2. Beschreibung des Bewertungsobjektes VIB Vermögen AG.....	44
5.3.3. Wertermittlung nach dem Ertragswertverfahren.....	81
5.3.4. Plausibilisierung mittels Multiplikatoren .....	120
5.3.5. Liquidationswert .....	122
5.4. Prüfungsfeststellungen zum Unternehmenswert der BRANICKS Group AG .....	122
5.4.1. Angemessenheit der Bewertungsmethode.....	122
5.4.2. Beschreibung des Bewertungsobjekts BRANICKS Group AG.....	127
5.4.3. Wertermittlung nach dem Ertragswertverfahren .....	148

5.4.4. Plausibilisierung mittels Multiplikatoren .....	167
5.4.5. Liquidationswert .....	168
5.5. Prüfungsfeststellung zur Ableitung von angemessener Abfindung und angemessenem Ausgleich .....	169
5.5.1. Angemessener Ausgleich gemäß § 304 AktG.....	169
5.5.2. Angemessene Abfindung gemäß § 305 AktG in Form des Umtauschverhältnisses.....	171
5.5.3. Zusammenfassendes Ergebnis .....	173
<b>6. Abschließende Erklärung .....</b>	<b>175</b>

## Erweitertes Inhaltsverzeichnis

<b>1.</b>	<b>Auftrag und Auftragsdurchführung.....</b>	<b>1</b>
<b>2.</b>	<b>Gegenstand, Art und Umfang der Vertragsprüfung.....</b>	<b>9</b>
2.1.	Prüfungsgegenstand.....	9
2.2.	Art und Umfang der Prüfung .....	9
2.3.	Prüfungsbericht.....	10
<b>3.</b>	<b>Allgemeine Bewertungsgrundsätze und Bewertungsmethoden zur Ermittlung eines angemessenen Ausgleichs und einer angemessenen Abfindung.....</b>	<b>12</b>
3.1.	Gesetzliche Grundlagen zur Ermittlung eines angemessenen Ausgleichs und einer angemessenen Abfindung .....	12
3.1.1.	Angemessener Ausgleich gem. § 304 AktG .....	12
3.1.2.	Angemessene Abfindung gem. § 305 AktG .....	14
3.2.	Bewertungsmethoden .....	15
3.2.1.	Marktorientierte Bewertungsmethoden.....	15
3.2.1.1.	Börsenkurs .....	15
3.2.1.1.1.	Börsenkurs als Wertuntergrenze .....	17
3.2.1.1.2.	Börsenkurs als alleiniger Wertmaßstab.....	18
3.2.1.2.	Vorerwerbe.....	20
3.2.2.	Zukunftserfolgswert.....	20
3.2.3.	Net Asset Value Verfahren .....	24
3.2.4.	Liquidationswert.....	27
3.2.5.	Substanzwert .....	28
3.2.6.	Vergleichsorientierte Bewertung.....	28
<b>4.</b>	<b>Prüfungsfeststellung zur formellen Prüfung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages.....</b>	<b>30</b>
4.1.	Inhalt des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages .....	30
4.1.1.	Einordnung als Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag.....	30
4.1.2.	Beteiligte Vertragsunternehmen und Darstellung der Beteiligungsverhältnisse.....	30
4.1.3.	Beherrschung (Leitung) (§ 308 AktG).....	30
4.1.4.	Gewinnabführung (§ 301 AktG) .....	31
4.1.5.	Verlustübernahme (§ 302 AktG) .....	32
4.1.6.	Angemessener Ausgleich (§ 304 AktG).....	32
4.1.7.	Abfindung (§ 305 AktG) .....	33
4.1.8.	Wirksamwerden, Dauer und Beendigung des Unternehmensvertrages (§§ 293, 294 und § 297 AktG).....	34
4.1.9.	Patronatserklärung.....	35
4.2.	Gemeinsamer Vertragsbericht.....	36
4.3.	Prüfungsergebnis zur formellen Prüfung des BGaV.....	36
<b>5.</b>	<b>Prüfungsfeststellung zur materiellen Prüfung des Ausgleichs und der Abfindung .....</b>	<b>37</b>
5.1.	Prüfungsvorgehen.....	37
5.2.	Besondere Schwierigkeiten bei der Prüfung .....	40
5.3.	Prüfungsfeststellungen zum Unternehmenswert der VIB Vermögen AG .....	40
5.3.1.	Angemessenheit der Bewertungsmethode .....	40
5.3.1.1.	Marktorientierte Bewertungsmethoden .....	40
5.3.1.2.	Ertragswertverfahren und sonstige Methoden .....	44
5.3.2.	Beschreibung des Bewertungsobjektes VIB Vermögen AG .....	44

5.3.2.1. Rechtliche Verhältnisse und Konzernstruktur .....	44
5.3.2.1.1. Allgemeine Angaben .....	44
5.3.2.1.2. Konzernstruktur .....	47
5.3.2.2. Steuerliche Verhältnisse .....	48
5.3.2.3. Geschäftstätigkeiten.....	49
5.3.2.4. Wirtschaftliche Verhältnisse .....	55
5.3.2.4.1. Analyse der Ertragslage .....	56
5.3.2.4.2. Bereinigung der Ertragslage.....	60
5.3.2.4.3. Analyse der Vermögenslage .....	62
5.3.2.5. Markt- und Wettbewerbsanalyse .....	66
5.3.2.5.1. Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen.....	67
5.3.2.5.2. Branchenentwicklung und Wettbewerbsumfeld .....	70
5.3.2.6. SWOT-Analyse .....	80
5.3.3. Wertermittlung nach dem Ertragswertverfahren.....	81
5.3.3.1. Bewertungsstichtag .....	81
5.3.3.2. Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse .....	81
5.3.3.2.1. Planungsprozess und Planungstreue.....	81
5.3.3.2.2. Analyse der Planung .....	86
5.3.3.2.3. Ableitung der Nettoeinnahmen nach persönlichen Steuern.....	98
5.3.3.3. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes .....	102
5.3.3.3.1. Rendite der Alternativanlage .....	102
5.3.3.3.2. Basiszinssatz .....	103
5.3.3.3.3. Risikozuschlag.....	105
5.3.3.3.4. Wachstumsabschlag .....	116
5.3.3.3.5. Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes .....	117
5.3.3.4. Berechnung des Ertragswerts.....	118
5.3.3.5. Minderheiten .....	119
5.3.3.6. Sonderwerte.....	119
5.3.3.7. Ableitung des Unternehmenswerts .....	120
5.3.4. Plausibilisierung mittels Multiplikatoren .....	120
5.3.5. Liquidationswert .....	122
5.4. Prüfungsfeststellungen zum Unternehmenswert der BRANICKS Group AG .....	122
5.4.1. Angemessenheit der Bewertungsmethode .....	122
5.4.1.1. Marktorientierte Bewertungsverfahren.....	123
5.4.1.2. Ertragswertverfahren und sonstige Verfahren .....	126
5.4.2. Beschreibung des Bewertungsobjekts BRANICKS Group AG .....	127
5.4.2.1. Rechtliche Verhältnisse .....	127
5.4.2.1.1. Allgemeine Angaben .....	127
5.4.2.1.2. Konzernstruktur .....	129
5.4.2.2. Steuerliche Verhältnisse .....	130
5.4.2.3. Geschäftstätigkeit.....	131
5.4.2.4. Wirtschaftliche Verhältnisse .....	136
5.4.2.4.1. Analyse der Ertragslage .....	137
5.4.2.4.2. Bereinigung der Ertragslage.....	142
5.4.2.4.3. Analyse der Vermögenslage .....	144
5.4.3. Wertermittlung nach dem Ertragswertverfahren .....	148
5.4.3.1. Bewertungsstichtag .....	148
5.4.3.2. Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse .....	148

5.4.3.2.1. Planungsprozess und Planungstreue.....	148
5.4.3.2.2. Analyse der Planung .....	151
5.4.3.2.3. Ableitung der Nettoeinnahmen nach persönlichen Steuern.....	162
5.4.3.3. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes.....	163
5.4.3.4. Berechnung des Ertragswerts.....	165
5.4.3.5. Minderheiten .....	166
5.4.3.6. Sonderwerte .....	166
5.4.3.7. Ableitung des Unternehmenswerts .....	167
5.4.4. Plausibilisierung mittels Multiplikatoren .....	167
5.4.5. Liquidationswert .....	168
5.5. Prüfungsfeststellung zur Ableitung von angemessener Abfindung und angemessenem Ausgleich .....	169
5.5.1. Angemessener Ausgleich gemäß § 304 AktG.....	169
5.5.2. Angemessene Abfindung gemäß § 305 AktG in Form des Umtauschverhältnisses.....	171
5.5.3. Zusammenfassendes Ergebnis .....	173
<b>6. Abschließende Erklärung .....</b>	<b>175</b>

## Anlagen

- Anlage 1** Beschluss des Landgerichts München I – 5. Kammer für Handelssachen – zur Bestellung als gemeinsame Vertragsprüferin zur Prüfung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags vom 3. November 2025
- Anlage 2** Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der DIC Real Estate Investments GmbH & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien, Frankfurt am Main, und der VIB Vermögen AG, Neuburg a. d. Donau, vom 5. Januar 2026
- Anlage 3** Allgemeine Auftragsbedingungen

## A b b i l d u n g s v e r z e i c h n i s

Abbildung 1:	Börsenkurs als Untergrenze oder als maßgebliche Bewertungsmethode .....	17
Abbildung 2:	Börsentägliche volumengewichtete Kursentwicklung VIB an allen deutschen Handelsplätzen im Zeitraum November 2024 bis Oktober 2025.....	41
Abbildung 3:	Konzernstruktur des VIB-Konzerns sowie Anteilseignerstruktur .....	47
Abbildung 4:	Geschäftsbereiche des VIB-Konzerns.....	50
Abbildung 5:	Entwicklung des Bestandsportfolios des VIB-Konzerns.....	51
Abbildung 6:	Entwicklung des IBU-Portfolios des VIB-Konzerns .....	53
Abbildung 7:	Veränderung des BIP und der Inflationsrate in Deutschland von 2014 bis 2027 ....	67
Abbildung 8:	Zinsentwicklung der 10-Jahres-Bundesanleihe, des 10-Jahres-EUR-Swaps und des EZB-Leitzinses .....	68
Abbildung 9:	Durchschnittliche Arbeitslosenquote und Reallöhne von 2015 bis 2025 .....	69
Abbildung 10:	Transaktionsvolumen des Immobilienmarktes in Deutschland .....	70
Abbildung 11:	Entwicklung der Median- und Spitzenmiete der Top-6 Büromärkte in Deutschland .....	71
Abbildung 12:	Entwicklung Flächenumsatz und Leerstandsquote für Büroimmobilien in Deutschland .....	72
Abbildung 13:	Büro-Transaktionsvolumen in Deutschland.....	73
Abbildung 14:	REALOGIS Mietpreiskarte Deutschland H1 2025.....	74
Abbildung 15:	Entwicklung der Durchschnittsmieten der Top-8 Logistikimmobilienmärkte in Deutschland .....	75
Abbildung 16:	Lager- und Logistikflächenumsatz in Deutschland .....	76
Abbildung 17:	Logistik-Transaktionsvolumen in Deutschland .....	77
Abbildung 18:	FAUB-Empfehlungen zur Marktrisikoprämie im Zeitverlauf .....	107
Abbildung 19:	Börsentägliche volumengewichtete Kursentwicklung BRANICKS an allen deutschen Handelsplätzen im Zeitraum November 2024 bis Oktober 2025.....	123
Abbildung 20:	Konzernstruktur des BRANICKS-Konzerns.....	129
Abbildung 21:	Segmente des BRANICKS-Konzerns.....	132

## A b k ü r z u n g s v e r z e i c h n i s

a. d.	an der
a. M.	am Main
Abs.	Absatz
abzgl.	abzüglich
AG	Aktiengesellschaft
AG	Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AktG	Aktiengesetz
AM	Asset Management
Aufl.	Auflage
AuM	Assets under Management
Az.	Aktenzeichen
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Bonn und Frankfurt a. M.
BayObLG	Bayerisches Oberlandesgericht
BBI	BBI Bürgerliches Brauhaus Immobilien Aktiengesellschaft, Ingolstadt
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BDO	BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München
Beherrschtes Unternehmen	VIB Vermögen AG, Neuburg an der Donau
Bewertungsgutachter	PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt a. M.
BGaV	Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BIP	preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt
Bloomberg	Bloomberg L.P., New York/USA
BRANICKS	BRANICKS Group AG, Frankfurt a. M.
bspw.	beispielsweise
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CAGR	Compound Annual Growth Rate
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CDAX	Composite DAX
CF	Corporate Finance (Zeitschrift)
CoP	Commercial Portfolio
d. h.	das heißt
DAX	Deutscher Aktienindex
DIC REI	DIC Real Estate Investments GmbH & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien, Frankfurt a. M.
DIC 27	DIC 27 Portfolio GmbH & Co KG
e. V.	eingetragener Verein
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EBITDA*	Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeit zzgl. Abschreibungen und abzgl. des Ergebnisses aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien
EBT	Earnings before Taxes
EPRA NTA	European Public Real Estate Association Net Tangible Assets
EPRA	European Public Real Estate Association, Brüssel/Belgien
etc.	et cetera
EUR	Euro
EV	Enterprise Value
EZB	Europäische Zentralbank
f./ff.	folgend(e)
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft

FC	Forecast
FFO	Funds from Operations
FTE	Flow to Equity
GEG	German Estate Group, Frankfurt a. M.
GewStG	Gewerbesteuergesetz
gem.	gemäß
gg.	gegen
ggf.	gegebenenfalls
ggü.	gegenüber
GJ	Geschäftsjahr/Geschäftsjahre
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Herrschendes Unternehmen	DIC Real Estate Investments GmbH & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien, Frankfurt a. M.
HGB	Handelsgesetzbuch
HRB	Handelsregisterauszug Abteilung B
Hrsg.	Herausgeber/-in
Hs.	Halbsatz
i. V. m.	in Verbindung mit
i. d. F.	in der Fassung
i. d. R.	in der Regel
i. H. v.	in Höhe von
i. S. d.	im Sinne des
i. S. v.	im Sinne von
IAS	International Accounting Standards
IBR	Independent Business Review
IBU	Institutional Business
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V., Düsseldorf
IDW BewH 5.011	IDW Bewertungshinweis: Berücksichtigung des Verschuldungsgrads bei der Bewertung von Unternehmen vom 6. September 2023
IDW ES 1 n. F.	Entwurf einer Neufassung des IDW Standards: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen vom 7. November 2024
IDW ES 17	Entwurf eines IDW Standards: Beurteilung der Angemessenheit börsenkursbasierter Kompensationen vom 14. Mai 2025
IDW PH 2/2017	IDW Praxishinweis: Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion vom 2. Januar 2017
IDW S 1	IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen vom 2. April 2008.
IDW S 6	IDW Standard: Anforderungen an Sanierungskonzepte vom 22. Juni 2023
IDW S 11	IDW Standard: Beurteilung des Vorliegens von Insolvenzeröffnungsgründen vom 13. Dezember 2023
IFRS	International Financial Reporting Standards
IfW Kiel	Institut für Weltwirtschaft Kiel
inkl.	inklusive
InsO	Insolvenzordnung
ISIN	International Securities Identification Number / Internationale Wertpapierkennnummer
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KStG	Körperschaftsteuergesetz
KStR	Körperschaftsteuerrichtlinie
LG	Landgericht
lt.	laut
LTV	Loan-To-Value
LuL	Lieferungen und Leistungen
M&A	Mergers & Acquisitions

m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
Mio	Million/Millionen
Mrd	Milliarde/Milliarden
MS	Microsoft
n. F.	neue Fassung
NAV	Net Asset Value
NDV	Net Disposal Value
Nr.	Nummer
NRV	Net Reinstatement Value
NTA	Net Tangible Value
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (Zeitschrift)
o. ä.	oder ähnlich
OLG	Oberlandesgericht
p. a.	per annum
pers.	persönliche(n)
PM	Property Management
Prüferin	HLB Dr. Stückmann und Partner mbB Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Bielefeld
PwC	PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt a. M.
qm	Quadratmeter
rd.	rund
Rn.	Randnummer
Rz.	Randziffer
S.	Seite
sog.	sogenannte(n)
SolZ	Solidaritätszuschlag
SpruchG	Gesetz über das gesellschaftsrechtliche Spruchverfahren
StaRUG	Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats
Tax-CAPM	Tax-Capital Asset Pricing Model
TEUR	Tausend Euro
THG	Treibhausgasemissionen
Tz.	Textziffer
u. a.	unter anderem
uns	HLB Dr. Stückmann und Partner mbB Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Bielefeld
Unt.	Unternehmen
v.	vom
v. a.	vor allem
Vertragsprüferin	HLB Dr. Stückmann und Partner mbB Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Bielefeld
vgl.	vergleiche
VIB	VIB Vermögen AG, Neuburg an der Donau
WACC	Weighted Average Cost of Capital
WALT	Weighted Average Lease Term / gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der Mietverträge
wir	HLB Dr. Stückmann und Partner mbB Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Bielefeld
WKN	Wertpapierkennnummer
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht (Zeitschrift)
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz

WpÜG-AngVO

Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangebote und Pflichtangebote und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots (Wertpapierübernahmegesetz-Angebotsverordnung)

z. B.

Ziff.

zzgl.

zum Beispiel

Ziffer(n)

zuzüglich

## 1. Auftrag und Auftragsdurchführung

Die

**DIC Real Estate Investments GmbH & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien,  
Frankfurt am Main,**  
(im Folgenden: DIC REI, herrschendes Unternehmen),

als herrschendes Unternehmen, und die

**VIB Vermögen AG,  
Neuburg an der Donau,**  
(im Folgenden: VIB, beherrschtes Unternehmen),

als beherrschtes Unternehmen, haben einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (im Folgenden: BGaV) i. S. d. § 291 Abs. 1 Satz 1 AktG abgeschlossen. Die DIC REI ist eine 100 %ige Tochtergesellschaft der BRANICKS Group AG, Frankfurt a. M. (im Folgenden: BRANICKS) und hält derzeit 22.724.121 Stückaktien und damit rund 68,75 % des Grundkapitals der VIB.

Die Wirksamkeit des BGaV steht gemäß § 293 Abs. 1 AktG unter dem Vorbehalt der Zustimmung der Hauptversammlung der VIB sowie gemäß § 293 Abs. 2 AktG unter dem Vorbehalt der Zustimmung der Hauptversammlung der DIC REI. Der Zustimmungsbeschluss der VIB zum Vertrag soll auf der außerordentlichen Hauptversammlung am 12. Februar 2026 und der Zustimmungsbeschluss der DIC REI soll im zeitlichen Zusammenhang mit der Hauptversammlung der VIB gefasst werden.

Gemäß §§ 304, 305 AktG ist den außenstehenden Aktionären einer beherrschten Aktiengesellschaft nach ihrer Wahl eine angemessene Ausgleichszahlung oder eine angemessene Abfindung zu gewähren. Der Vorstand jeder an einem Unternehmensvertrag beteiligten Aktiengesellschaft oder die Geschäftsführung der Komplementärin der Kommanditgesellschaft auf Aktien hat einzeln oder gemeinsam, soweit die Zustimmung der Hauptversammlung nach § 293 AktG erforderlich ist, einen ausführlichen schriftlichen Bericht zu erstatten, in dem der Abschluss des Unternehmensvertrags, der Vertrag im Einzelnen und insbesondere Art und Höhe des Ausgleichs nach § 304 AktG und der Abfindung nach § 305 AktG rechtlich und wirtschaftlich erläutert und begründet werden. Auf besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung der vertragschließenden Unternehmen sowie auf die Folgen für die Beteiligungen der Aktionäre ist hinzuweisen.

Der Vorstand der VIB und die Geschäftsführung der Komplementärin der DIC REI haben einen gemeinsamen Bericht über den Unternehmensvertrag erstellt. In dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ist vorgesehen, den außenstehenden Aktionären der VIB von der DIC REI für die Dauer des Vertrags eine jährliche Ausgleichszahlung zu gewähren. Zudem enthält der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ein Angebot auf den Erwerb der Aktien der außenstehenden Aktionäre der VIB gegen eine Abfindung in Form von neu auszugebenden Aktien der BRANICKS, sodass ein angemessenes Umtauschverhältnis für die Aktien der VIB im Verhältnis zu den Aktien der BRANICKS zu

ermitteln ist. Insoweit ist zusätzlich zu dem Unternehmenswert der VIB der Unternehmenswert der BRANICKS zu ermitteln.

Die Festlegung des Ausgleichs und der Abfindung in Form eines Umtauschverhältnisses erfolgte auf der Grundlage einer „Gutachtliche Stellungnahme zu den Unternehmenswerten der VIB Vermögen AG, Neuburg an der Donau, und der BRANICKS Group AG, Frankfurt am Main, und zur Ermittlung der angemessenen Abfindung sowie des angemessenen Ausgleichs anlässlich des geplanten Abschlusses des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags gemäß § 291 Abs. 1 AktG zwischen der VIB Vermögen AG und der DIC Real Estate Investments GmbH & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien, Frankfurt am Main zum Bewertungstichtag vom 12. Februar 2026“ der PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt a. M. (im Folgenden: PwC oder Bewertungsgutachter), mit Datum vom 2. Januar 2026, die als Anlage dem Bericht des Unternehmensvertrags beigefügt ist. Der Vorstand der VIB und die Geschäftsführung der Komplementärin der DIC REI machen sich jeweils die Ausführungen des Bewertungsgutachtens zur Ermittlung des Ausgleichs und der Abfindung in Form des Umtauschverhältnisses inhaltlich in vollem Umfang zu eigen.

Gemäß §§ 293b Abs. 1, 293e Abs. 1 Satz 2 AktG ist der Unternehmensvertrag insbesondere im Hinblick auf die Angemessenheit des vorgeschlagenen Ausgleichs und der vorgeschlagenen Abfindung, auch in Form eines vorgeschlagenen Umtauschverhältnisses der Anteile, durch einen oder mehrere sachverständige Vertragsprüfer zu prüfen.

Die Vertragsparteien haben gemeinsam bei dem zuständigen Landgericht München I – 5. Kammer für Handelssachen – den Antrag gestellt, einen gemeinsamen Vertragsprüfer zu bestellen. Mit Beschluss des Landgerichts München I vom 3. November 2025 wurde HLB Dr. Stückmann und Partner mbB Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Bielefeld, (im Folgenden: Prüferin oder Vertragsprüferin) zur gemeinsamen Vertragsprüferin des zwischen der VIB und der DIC REI beabsichtigten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags bestellt (Anlage 1).

Wir hatten dem Gericht als Vertragsprüferin zuvor bestätigt, dass gesetzliche Ausschlussgründe nicht vorliegen. Wir bestätigen analog § 321 Abs. 4a HGB, dass wir im Rahmen unserer Prüfung die Vorschriften zur Unabhängigkeit beachtet haben. Der Vorstand der VIB und die Geschäftsführung der Komplementärin der DIC REI haben uns daraufhin mit der Prüfung des Vertrags beauftragt.

Unserer Prüfung lag der BGaV zwischen der DIC REI als herrschendes Unternehmen und der VIB als beherrschtes Unternehmen vom 5. Januar 2026 zugrunde (Anlage 2).

Gegenstand der Prüfung ist zum einen die Prüfung des BGaV (**formelle Prüfung**) und zum anderen die Prüfung der Angemessenheit des Ausgleichs sowie der Abfindung und damit der Angemessenheit des Umtauschverhältnisses der Aktien der VIB im Verhältnis zu den Aktien der BRANICKS (**materielle Prüfung**).

Bei der formellen Prüfung des BGaV ist durch die Vertragsprüferin zu verifizieren, ob der Vertrag die gesetzlich vorgeschriebenen Bestandteile vollständig und richtig enthält und damit den gesetzlichen Vorschriften entspricht.

Im materiellen Teil ist durch die Vertragsprüferin zu prüfen, ob der vorgeschlagene Ausgleich und die vorgesehene Abfindung unter Berücksichtigung der Verhältnisse der Bewertungsobjekte zum Bewertungsstichtag als angemessen anzusehen sind.

Über das Ergebnis der Vertragsprüfung ist gemäß § 293e Abs. 1 AktG schriftlich zu berichten.

Bei unserer Prüfung haben wir die Rechtsprechung und den Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ in der Fassung vom 2. April 2008 (mit Stand vom 4. Juli 2016) (im Folgenden: IDW S 1) sowie den Entwurf des Standards „Angemessenheit börsenkursbasierter Kompensationen“ (mit Stand vom 14. Mai 2025) (im Folgenden: IDW ES 17) des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (im Folgenden: IDW) beachtet. Ferner haben wir den IDW Praxis hinweis „Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion“ (mit Stand vom 2. Januar 2017) (im Folgenden: IDW PH 2/2017) sowie den IDW Bewertungshinweis „Berücksichtigung des Verschuldungsgrads bei der Bewertung von Unternehmen“ (mit Stand vom 6. September 2023) (im Folgenden: IDW BewH 5.011) beachtet. Daneben haben wir auch weitere fachliche Hinweise des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW (im Folgenden: FAUB) berücksichtigt. Darüber hinaus lag uns der Entwurf einer Neufassung des IDW S 1 mit Stand vom 7. November 2024 (im Folgenden: IDW ES 1 n. F.) vor.

Der IDW S 1 und der IDW ES 17 sind keine Rechtsnormen und daher insbesondere für Gerichte nicht bindend. Die in ihnen enthaltenen Empfehlungen sind Gerichten im Rahmen der Überprüfung der Angemessenheit von Abfindung und Ausgleich aber eine wesentliche Erkenntnisquelle bei der Beurteilung, ob die jeweilige Vorgehensweise bei der Unternehmenswertermittlung im konkreten Einzelfall methodisch einwandfrei erfolgte.

Wir haben unsere Prüfungsarbeiten nach unserer Bestellung aufgenommen und bis zum 5. Januar 2026 im Wesentlichen in unseren Büroräumen in Bielefeld durchgeführt. Dabei haben wir unsere Prüfungstätigkeit zeitlich parallel zu den Arbeiten des Bewertungsgutachters vorgenommen. Diese Vorgehensweise ist üblich und durch die Rechtsprechung anerkannt. Sie ist in der Notwendigkeit begründet, zeitnah zum Abschluss der Bewertungsarbeiten ein endgültiges Prüfungsurteil abzugeben. Wir haben unser Prüfungsurteil unabhängig und eigenverantwortlich gefällt.

Wir hatten gemeinsam mit dem Bewertungsgutachter in verschiedenen Online-Meetings (MS Teams-Sitzungen) die Gelegenheit, Gespräche mit den Verantwortlichen der VIB und der BRANICKS zu führen, in denen uns die Vorstände bzw. verantwortlichen Personen das Markt- und Wettbewerbsumfeld, das Geschäftsmodell, die Strategie, die historische und aktuelle Geschäftslage sowie die Planungsrechnung dargelegt und Fragen beantwortet haben. Zudem gab es wöchentliche Status-Calls aller Beteiligten; darüber hinaus haben wir uns fortlaufend mit dem Bewertungsgutachter über den Stand der Bewertungsarbeiten ausgetauscht und Zweifelsfragen erörtert. Des Weiteren gab es eine MS Teams-Sitzung sowie schriftliche Korrespondenz mit dem Steuerberater der Gesellschaften zur Erläuterung der

jeweiligen steuerlichen Besonderheiten als auch eine MS Teams-Sitzung und schriftliche Korrespondenz mit einer externen Beratungsgesellschaft, die uns Fragen zu dem von ihr für die BRANICKS erstellten Independent Business Review (im Folgenden: IBR) beantwortet hat.

Der Bewertungsgutachter hat angesichts der Vielzahl der zur Verfügung gestellten Dokumente zur Sicherstellung der gebotenen Vertraulichkeit und zur effizienten Durchführung von Bewertung und Prüfung einen virtuellen Datenraum eingerichtet.

Insbesondere folgende Unterlagen haben wir in unserer Prüfung berücksichtigt:

### **Allgemeines**

- Finaler BGaV vom 5. Januar 2026 und Bericht über den Unternehmensvertrag vom 5. Januar 2026 jeweils nebst vorangegangener Entwürfe
- Gutachtliche Stellungnahme zu den Unternehmenswerten der VIB Vermögen AG, Neuburg an der Donau, und der BRANICKS Group AG, Frankfurt am Main, und zur Ermittlung der angemessenen Abfindung sowie des angemessenen Ausgleichs anlässlich des geplanten Abschlusses des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags gemäß § 291 Abs 1 AktG zwischen der VIB Vermögen AG und der DIC Real Estate Investments GmbH & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien, Frankfurt am Main, zum Bewertungsstichtag vom 12. Februar 2026, mit Datum vom 2. Januar 2026, einschließlich vorangegangener Entwürfe
- Auszüge aus den Arbeitspapieren des Bewertungsgutachters

### **VIB**

- Handelsregisterauszug (Stand: 5. Januar 2026) sowie Satzung der VIB in der Fassung vom 6. August 2025
- von der BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, (im Folgenden: BDO), geprüfte und jeweils mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehene Konzernabschlüsse (einschließlich der Konzernlageberichte) auf Grundlage der International Financial Reporting Standards (im Folgenden: IFRS) zum 31. Dezember 2022, 31. Dezember 2023 und zum 31. Dezember 2024 nebst zugehöriger Prüfungsberichte
- Geschäftsberichte der VIB für die Geschäftsjahre 2021 bis 2024
- Halbjahresfinanzbericht der VIB für das 1. Halbjahr 2025
- Nicht veröffentlichter Zwischenabschluss der VIB für das 3. Quartal 2025 (nur ungeprüfte, konsolidierte Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung)
- Bereinigungen der Ertrags- und Vermögenslage für die Jahre 2022 bis zum 30. September 2025
- Konsolidierte Ertrags- und Vermögensplanungen der VIB für die Planjahre 2026 bis 2030 sowie Hochrechnung für das laufende Geschäftsjahr 2025
- Unterlagen für eine Plan-Ist-Abweichungsanalyse
- Präsentationen und weitere Unterlagen sowie weiterführende Informationen der VIB im Zusammenhang mit der Erstellung der Planungsrechnung
- Protokolle der Aufsichtsratssitzungen vom 2. Februar 2022 bis zum heutigen Tag
- Vorstandsbeschlüsse vom 7. Februar 2022 bis zum heutigen Tag

- Diverse auf den Stichtag zum 31. Dezember 2024 erstellte Immobiliengutachten
- Von dem Bewertungsgutachter erstellte Übersicht über sämtliche von der VIB zum 30. September 2025 gehaltenen Immobilien mit Angaben zu diesen
- Unterlagen zu den steuerlichen Verhältnissen

## **BRANICKS**

- Handelsregisterauszug (Stand: 5. Januar 2026) sowie Satzung der BRANICKS vom 1. Oktober 2024
- von BDO geprüfte und jeweils mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehene Konzernabschlüsse (einschließlich der Konzernlageberichte) auf Grundlage der IFRS zum 31. Dezember 2022, 31. Dezember 2023 und 31. Dezember 2024 nebst zugehöriger Prüfungsberichte
- Geschäftsberichte der BRANICKS für die Geschäftsjahre 2021 bis 2024
- Halbjahresfinanzbericht der BRANICKS für das 1. Halbjahr 2025
- Ungeprüfter Quartalsbericht der BRANICKS für das 3. Quartal 2025
- Bereinigungen der Ertrags- und Vermögenslage für die Jahre 2022 bis zum 30. September 2025
- Konsolidierte Ertrags- und Vermögensplanung der BRANICKS für die Planjahre 2026 bis 2030 sowie Hochrechnung für das laufende Geschäftsjahr 2025
- Unterlagen für eine Plan-Ist-Abweichungsanalyse
- Präsentationen und weitere Unterlagen sowie weiterführende Informationen der BRANICKS im Zusammenhang mit der Erstellung der Planungsrechnung
- Protokolle der Aufsichtsratssitzungen vom 2. Februar 2022 bis zum heutigen Tag
- Vorstandsbeschlüsse vom 7. Februar 2022 bis zum heutigen Tag
- Diverse auf den Stichtag zum 31. Dezember 2024 erstellte Immobiliengutachten
- Von dem Bewertungsgutachter erstellte Übersicht über sämtliche von der BRANICKS zum 30. September 2025 gehaltenen Immobilien mit Angaben zu diesen
- Unterlagen zu den steuerlichen Verhältnissen
- Von einer externen Beratungsgesellschaft erstellter Independent Business Review

## **DIC REI**

- Vertrag über den Erwerb von Aktien an der DIC REI vom 29. August 2017
- Zeichnungsschein Sachkapitalerhöhung DIC REI vom 29. September 2017
- Handelsregisterauszug der DIC REI (Stand: 5. Januar 2026) sowie Satzung der DIC REI vom 27. September 2017
- Handelsregisterauszug der DIC Real Estate Investments Beteiligungs GmbH (Stand: 5. Januar 2026)
- Vertrag über den Erwerb von Geschäftsanteilen an der DIC Real Estate Investments Beteiligungs GmbH vom 29. Dezember 2025
- Liste der Gesellschafter der DIC Real Estate Investments Beteiligungs GmbH vom 29. Dezember 2025
- Depotauszüge der DIC REI über die an der VIB gehaltenen Aktien

Alle von uns erbetenen Informationen und Nachweise wurden uns von den Vorständen bzw. der Geschäftsführung der VIB, der Komplementärin der DIC REI und der BRANICKS bzw. den von ihnen benannten Auskunftspersonen bereitwillig erteilt.

Des Weiteren haben wir auf zusätzliche, öffentlich zugängliche Informationen zum Markt- und Wettbewerbsumfeld, auf Analystenberichte sowie Kapitalmarktdaten zurückgegriffen. Bei der Ermittlung von Kapitalmarktdaten haben wir uns auf die vom Finanzinformationsdienstleister Bloomberg L.P., New York/USA (im Folgenden: Bloomberg) bereitgestellten Daten gestützt.

Die Richtigkeit der von den Vorständen der VIB und der BRANICKS sowie der Geschäftsführung der Komplementärin der DIC REI bzw. den von ihnen benannten Auskunftspersonen, insbesondere dem Steuerberater und den externen Beratern, erhaltenen Informationen wurde nicht gesondert geprüft. Eine Haftung hierfür wird nicht übernommen. Wir gehen davon aus, dass sämtliche Informationen inhaltlich zutreffend und vollständig waren und mit den Originaldokumenten übereinstimmen. Die Vorstände der VIB und der BRANICKS sowie die Geschäftsführung der Komplementärin der DIC REI haben uns jeweils eine Vollständigkeitserklärung mit dem Inhalt abgegeben, dass uns alle Unterlagen und Informationen, die für die Prüfung des BGaV von Bedeutung sind, richtig und vollständig mitgeteilt wurden.

Die Übereinstimmung der Jahres- bzw. Konzernabschlüsse sowie der Lageberichte der BRANICKS und der VIB mit den maßgebenden gesetzlichen Vorschriften ist in den Geschäftsjahren 2022 bis 2024 von dem Abschlussprüfer BDO bestätigt worden. Im 3. Quartal 2025 gab es insbesondere bei der VIB verschiedene Umstrukturierungen, vor allem Erwerbe von Immobilien der BRANICKS sowie des Geschäfts mit institutionellen Investoren. Wir weisen darauf hin, dass die Konzernabschlüsse der Gesellschaften zum 3. Quartal des Geschäftsjahrs 2025 nicht geprüft waren; hinsichtlich der Vollständigkeit der Jahres- bzw. Konzernabschlüsse innerhalb des Geschäftsjahrs 2025 sowie der Beachtung der bilanziellen Bewertungsvorschriften insbesondere bei der bilanziellen Abbildung der Umstrukturierung bei der VIB gehen wir von der Korrektheit der uns vorgelegten Unterlagen aus.

Der Umfang unserer Prüfungstätigkeiten stellt keine Prüfung nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Durchführung von Abschlussprüfungen gemäß den §§ 316 ff. HGB dar. Eine solche Überprüfung ist nicht Gegenstand der Prüfung nach § 293b AktG. Dies gilt sowohl für die Planungsrechnung(-en) als auch für die Vergangenheitsdaten. Es ist auch nicht unsere Aufgabe als Vertragsprüferin, die Ermittlung der Abfindung oder des Ausgleichs oder die für die Ermittlung erforderlichen Bewertungen selbst vorzunehmen. Vielmehr wurden Planungsrechnungen von uns als Vertragsprüferin lediglich einer Plausibilitätsprüfung, wie erforderlich, unterzogen.

Wir weisen darauf hin, dass die Annahmen für die den Bewertungen zugrunde liegenden Planungen der VIB und der BRANICKS in der Verantwortung der Vorstände liegen. Ebenfalls liegt die Verantwortung für den ordnungsgemäßen Inhalt des BGaV bei dem Vorstand der VIB und der Geschäftsführung der Komplementärin der DIC REI. Diese Verantwortung wird durch unsere Tätigkeiten nicht eingeschränkt.

Die Vollständigkeit und Richtigkeit des Berichts über den Unternehmensvertrag waren, ebenso wie die Zweckmäßigkeit des beabsichtigten Vertrags, nicht Gegenstand unserer Prüfung. Im Rahmen unserer Tätigkeiten haben wir uns nur insoweit mit dem vorliegenden Entwurf des Berichts befasst, als er relevante Angaben über den Prüfungsgegenstand, die methodische und rechnerische Erläuterung und Begründung der Unternehmenswerte der VIB und der BRANICKS sowie die darauf aufbauende Ableitung des Ausgleichs und der Abfindung enthält. Ebenso ist es nicht unsere Aufgabe eine steuerliche Beurteilung des Vertrags vorzunehmen.

Unserer Prüfung liegt ein Kenntnisstand zum 5. Januar 2026 zugrunde.

Es ist beabsichtigt, dass noch vor dem Bewertungsstichtag eine Umstrukturierung zur grunderwerbssteuerlichen Optimierung durchgeführt wird, die zum Zeitpunkt der Unterzeichnung des Prüfungsberichts noch nicht vollständig umgesetzt wurde. Die Auswirkungen dieser geänderten Struktur hat der Bewertungsgutachter im Bewertungsgutachten abgebildet, so dass diese bereits bei der Ermittlung des Ausgleichs und des Umtauschverhältnisses berücksichtigt wurde und daher auch Inhalt unserer Prüfungen ist, dies erfolgte unter dem Vorbehalt der geplanten Umsetzung.

Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Prüfung am 5. Januar 2026 und dem Zeitpunkt der geplanten Beschlussfassung auf der Hauptversammlung der VIB am 12. Februar 2026 wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder sonstiger Grundlagen zur Ermittlung des Unternehmenswerts der BRANICKS oder der VIB ergeben, wären diese bei der Festlegung des Ausgleichs und der Abfindung (Umtauschverhältnis) zu berücksichtigen. Es ist geplant, dass wir zu dem Tag der Hauptversammlung entsprechende Auskünfte einholen und Stichtagserklärungen erstellen.

Art und Umfang unserer Prüfungstätigkeiten haben wir in unseren Arbeitspapieren dokumentiert.

Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit, auch im Verhältnis zu Dritten, gelten die „Allgemeinen Auftragsbedingungen“ in der Fassung vom 1. Januar 2024 (vgl. Anlage 3). Unsere Haftung bestimmt sich nach Ziffer 1 und 9.2 bis 9.6 der Allgemeinen Auftragsbedingungen. Diese Auftragsbedingungen regeln - ergänzend zu den gesetzlichen Regelungen § 323 HGB - unsere Verantwortlichkeit auch gegenüber Dritten. Für unsere Verantwortlichkeit gegenüber den Vertragsparteien und deren Anteilsinhabern gilt § 323 HGB.

Dieser Prüfungsbericht wurde ausschließlich für den vorstehend dargestellten Zweck erstellt, d. h. zur Information für die an dem Vertrag beteiligten Parteien und zur Vorlage beim Gericht. Darüber hinaus darf der Bericht den Minderheitsaktionären der Vertragsparteien zur Verfügung gestellt werden. Der Bericht ist grundsätzlich nicht zur Veröffentlichung, zur Vervielfältigung oder zur Verwendung für einen anderen als den vorstehend genannten Zweck bestimmt, darf jedoch im Rahmen der Einladungen zu den notwendigen Hauptversammlungen auf den Websites der Vertragsparteien veröffentlicht werden. Für andere Zwecke darf der Bericht vorbehaltlich unserer Zustimmung nicht verwendet werden.

Wir weisen darauf hin, dass eine darüber hinausgehende Weitergabe oder Bezugnahme auf unseren Prüfungsbericht - vorbehaltlich unserer ausdrücklichen schriftlichen Zustimmung - nur im vollen Wortlaut einschließlich einer schriftlichen Erklärung über den Zweck des zugrunde liegenden Auftrags sowie den

mit dem Auftrag verbundenen Weitergabebeschränkungen und Haftungsbedingungen und nur an Dritte erfolgen darf, wenn der jeweilige Dritte sich zuvor mit den Allgemeinen Auftragsbedingungen sowie seinerseits einer verbindlichen Vertraulichkeitsverpflichtung uns gegenüber schriftlich einverstanden erklärt hat.

Wir weisen darauf hin, dass wir ausdrücklich kein Gutachten nach dem IDW Standard: Anforderungen an Sanierungskonzepte (IDW S 6) oder nach dem IDW Standard: Beurteilung des Vorliegens von Insolvenzeröffnungsgründen (IDW S 11) und damit keine Fortbestehensprognose nach § 19 Abs. 2 Satz 1 InsO erstellt haben und unser Gutachten auch nicht für diese Zwecke verwendet werden darf. Ebenso haben wir auch keine Fortführungsprognose nach den handelsrechtlichen Vorschriften erstellt. Vielmehr haben wir von einer externen Beratungsgesellschaft einen IBR erhalten, der eine Aussage enthält, dass bei der BRANICKS eine Going Concern-Annahme zugrunde gelegt werden kann. Wir haben dieses Gutachten verwertet, soweit dieses für die Prüfung des BGaV erforderlich war.

Die nachfolgenden Darstellungen der Ableitung der Unternehmenswerte werden grundsätzlich gerundet ausgewiesen. Da die Berechnungen mit exakten, nicht gerundeten Werten erfolgten, können sich daher bei Rechenoperationen darstellungsbedingt Rundungsabweichungen ergeben.

## **2. Gegenstand, Art und Umfang der Vertragsprüfung**

### **2.1. Prüfungsgegenstand**

Gegenstand unserer Prüfung ist nach § 293b Abs. 1 AktG der Unternehmensvertrag (oder sein Entwurf). Art und Umfang der Vertragsprüfung ergeben sich grundsätzlich aus dem § 293b Abs. 1 AktG und § 293e Abs. 1 Satz 2 AktG.

Die Vollständigkeit und Richtigkeit des Berichts über den Unternehmensvertrag waren, ebenso wie die Zweckmäßigkeit des beabsichtigten Vertrags, nicht Gegenstand unserer Prüfung. Er dient im Rahmen dieser Prüfung lediglich als Informationsquelle, soweit die Informationen daraus für die Prüfung relevant waren.

### **2.2. Art und Umfang der Prüfung**

Auf welche Art und in welchem Umfang die Prüfung im Detail durchzuführen ist, ist gesetzlich nicht definiert, sondern ergibt sich durch Kommentarliteratur und Rechtsprechung.

Danach ist zum einen die Prüfung des BGaV (**formelle Prüfung**) und zum anderen die Prüfung der Angemessenheit des Ausgleichs und der Abfindung (**materielle Prüfung**) durchzuführen.

Bei der **formellen Prüfung** des BGaV ist durch die Vertragsprüferin zu verifizieren, ob der Vertrag die gesetzlich vorgeschriebenen Bestandteile vollständig und richtig enthält und damit den gesetzlichen Vorschriften entspricht. Ziel der Prüfung ist es, die Vollständigkeit und Richtigkeit des Vertrags zu überprüfen. Die Prüfung der Vollständigkeit umfasst die Erfüllung der gesetzlichen, allgemeinen und rechtsformspezifischen Mindestangaben sowie der Angaben im Unternehmensvertrag zum Ausgleich und zur Abfindung. Im Rahmen der Prüfung der Richtigkeit des Unternehmensvertrags ist zu prüfen, ob die im Unternehmensvertrag getroffenen Aussagen sachlich zutreffend und in sich widerspruchsfrei sind. Eine umfassende Prüfung aller Bestimmungen hinsichtlich Wirksamkeit und Rechtmäßigkeit ist nicht Gegenstand der Prüfung. Sollten sich jedoch im Rahmen der Prüfung Einwendungen oder Bedenken gegen die Richtigkeit oder Wirksamkeit einzelner Vereinbarungen ergeben, ist hierauf in diesem Bericht hinzuweisen.

Im **materiellen Teil** ist durch die Vertragsprüferin zu prüfen, ob der vorgeschlagene Ausgleich und die vorgesehene Abfindung unter Berücksichtigung der Verhältnisse der Bewertungsobjekte zum Bewertungsstichtag als angemessen anzusehen sind. In dem BGaV ist es vorgesehen, den außenstehenden Aktionären der VIB von der DIC REI für die Dauer des Vertrags eine jährliche Ausgleichszahlung zu gewähren. Zudem enthält der BGaV ein Angebot auf den Erwerb der Aktien der außenstehenden Aktionäre der VIB gegen eine Abfindung in Form von neu auszugebenden Aktien der BRANICKS, sodass ein angemessenes Umtauschverhältnis für die Aktien der VIB im Verhältnis zu den Aktien der BRANICKS zu ermitteln ist. Insoweit ist zusätzlich zu dem Unternehmenswert der VIB der Unternehmenswert der BRANICKS zu ermitteln.

Der Begriff „Angemessenheit“ wird im Gesetz nicht näher definiert. Grundsätzlich unterliegen Unternehmensbewertungen einer Vielzahl von Annahmen und Ermessensentscheidungen. Aufgabe der Vertragsprüferin ist es, die Annahmen auf Plausibilität zu prüfen und die Ausübung von Ermessensspielräumen in einer Gesamtbetrachtung zu würdigen. Die sachverständige Prüferin hat die dem Ausgleich und der Abfindung zugrunde liegenden Unternehmensbewertungen der BRANICKS und der VIB hinsichtlich ihrer Entsprechung mit den allgemein anerkannten Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, ihrer methodischen Konsistenz und der inhaltlichen Prämissen zu beurteilen. Basiert die Bewertung auf einer zukunftsbezogenen analytischen Unternehmensbewertung, ist insbesondere zu untersuchen, ob die wertrelevanten Parameter sachgerecht abgeleitet worden sind und die geplanten Zukunftsergebnisse plausibel erscheinen. Dabei müssen die Verhältnisse der Bewertungsobjekte im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigt werden. Die Erhebung von Stichproben sowie die Durchführung eigener Kontrollrechnungen sind nur vorzunehmen, soweit dies für Plausibilitätswägungen notwendig ist. Dabei ist grundsätzlich keine eigenständige Unternehmensbewertung durchzuführen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 16. Dezember 2024, 20 W 27/20).

Wir haben daher unsere Prüfung so geplant und durchgeführt, dass wir ein Angemessenheitsurteil abgeben können. Wir haben eine Annahme dann als plausibel betrachtet, wenn sie auf einer sachgerechten Methodik und einer vollständigen Datenbasis basiert sowie widerspruchsfrei, der Höhe nach vertretbar und rechnerisch richtig ist.

Art und Umfang unserer Prüfungshandlungen haben wir in unseren Arbeitspapieren festgehalten.

### **2.3. Prüfungsbericht**

Die gemäß § 293c AktG bestellte sachverständige Vertragsprüferin hat nach § 293e AktG über das Ergebnis der Prüfung schriftlich zu berichten. Der Prüfungsbericht ist mit einer Erklärung darüber abzuschließen, ob der vorgeschlagene Ausgleich und die vorgeschlagene Abfindung angemessen sind. Im Prüfungsbericht der sachverständigen Prüferin ist anzugeben:

- nach welchen Methoden Ausgleich und Abfindung ermittelt worden sind (§ 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 1 AktG),
- aus welchen Gründen die Anwendung dieser Methoden angemessen ist (§ 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 2 AktG),
- welcher Ausgleich oder welche Abfindung sich bei der Anwendung verschiedener Methoden, sofern mehrere angewandt worden sind, jeweils ergeben würde; zugleich ist darzulegen, welches Gewicht den verschiedenen Methoden bei der Bestimmung des vorgeschlagenen Ausgleichs oder der vorgeschlagenen Abfindung und der ihnen zugrunde liegenden Werte beigemessen worden ist (§ 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 1. HS AktG), sowie
- welche besonderen Schwierigkeiten bei der Bewertung der vertragschließenden Unternehmen aufgetreten sind (§ 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 1. HS AktG).

In den Bericht brauchen gemäß § 293e AktG i. V. m. § 293a AktG Tatsachen nicht aufgenommen werden, deren Bekanntwerden geeignet ist, einem der vertragschließenden Unternehmen oder einem verbundenen Unternehmen einen nicht unerheblichen Nachteil zuzufügen.

Darüber hinaus enthält der Bestellungsbeschluss keine Vorgabe zur Prüfungsdurchführung und Berichterstattung. Wir haben zu bestimmten Fragestellungen, soweit diese in sich oftmals einer Vertragsprüfung anschließenden gerichtlichen Überprüfungen typischerweise diskutiert werden und im Interesse der Transparenz und Akzeptanz der Prüfung sinnvoll erscheinen, ausführlich Stellung genommen.

Unser Prüfungsbericht gibt das Ergebnis unserer Prüfung wieder. Die Angaben im Prüfungsbericht beschränken sich auf die nach unserer Auffassung für die Beurteilung der Angemessenheit des Ausgleichs und der Abfindung wesentlichen Aspekte. Wegen detaillierter Zahlenangaben und ausführlicher Begründungen der Wertermittlungen verweisen wir auf die Angaben im Bericht über den Unternehmensvertrag sowie auf das Bewertungsgutachten, welches dem Bericht über den Unternehmensvertrag als Anlage beigefügt ist.

Insoweit werden die Berichtsadressaten in die Lage versetzt, zwar bereits allein auf der Grundlage unseres Prüfungsberichts die Angemessenheit des Ausgleichs und der Abfindung nachvollziehen zu können, sich aber für weitergehende Detailinformationen bei Bedarf auch des Berichts über den Unternehmensvertrag, insbesondere des ihm beigefügten Bewertungsgutachtens, zu bedienen.

### **3. Allgemeine Bewertungsgrundsätze und Bewertungsmethoden zur Ermittlung eines angemessenen Ausgleichs und einer angemessenen Abfindung**

#### **3.1. Gesetzliche Grundlagen zur Ermittlung eines angemessenen Ausgleichs und einer angemessenen Abfindung**

##### **3.1.1. Angemessener Ausgleich gem. § 304 AktG**

Bei Abschluss eines BGaV ist den außenstehenden Aktionären gem. § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG ein angemessener Ausgleich durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) zu gewähren.

Als Ausgleichszahlung ist gem. § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Diese gesetzliche Regelung stellt sicher, dass der außenstehende Aktionär eine Ausgleichszahlung erhält, die wertmäßig der Dividende entspricht, die er ohne den Unternehmensvertrag erhalten würde.<sup>1</sup>

Das Gesetz kennt drei verschiedene Formen des Ausgleichs: Dividendengarantie, fester und variabler Ausgleich. Eine Dividendengarantie kommt nur im Falle des Abschlusses eines reinen oder isolierten Beherrschungsvertrags in Betracht (§ 304 Abs. 1 S. 2 AktG), während der feste oder der variable Ausgleich frei gewählt werden können. Die Wahl zwischen den verschiedenen Ausgleichsformen ist von den Vertragsparteien festzulegen.

Die Berechnung des festen Ausgleichs ist rechnerisch aus dem ermittelten Ertragswert zu Beginn des Geschäftsjahrs abzuleiten, zu dem der BGaV wirksam wird oder wirksam werden soll (vgl. OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 26. Januar 2015, 20 W 26/13; OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. September 2011, 20 W 6/08).<sup>2</sup>

Die Ableitung der Ausgleichszahlung erfolgt bei einer Dividendengarantie und einem festen Ausgleich durch Verrentung der Bemessungsgrundlage.<sup>3</sup> Aufgrund der in der Praxis üblichen Annahme einer unbegrenzten Laufzeit des Unternehmensvertrags wird dies rechnerisch als Annuität mit Hilfe eines Verrentungzinssatzes ermittelt.

<sup>1</sup> Vgl. Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch der Unternehmensbewertung, 3. Aufl. 2024, Tz. 12.256 m.w.N.

<sup>2</sup> Vgl. auch IDW Bewertung und Transaktionsberatung, 1. Aufl. 2018, Kap. C, Rn. 82; Popp, AG 2025, 838 (842).

<sup>3</sup> Die Ableitung der Ausgleichszahlung bei einem variablen Ausgleich erfolgt unter Herstellung eines angemessenen Umrechnungsverhältnisses auf Aktien der anderen Gesellschaft, mithin auf der Grundlage eines hypothetischen Gewinns, der bestünde, wenn es den BGaV nicht gäbe.

## Verrentungzinssatz

Der Verrentungzinssatz drückt ökonomisch die gegenüber der Ausgleichszahlung äquivalente Alternativanlage aus. Insofern soll er die Risikostruktur der Ausgleichszahlung abbilden.

Hinsichtlich der Risikostruktur sind grundsätzlich folgende Aspekte zu beachten: Die Höhe der Ausgleichszahlungen - zumindest während der Laufzeit des Vertrags - ist quasi sicher. Die Verlustübernahmeverpflichtung des Mehrheitsaktionärs nach § 302 AktG wirkt während der Vertragsdauer ebenso risikomindernd. Demgegenüber besteht im Falle eines BGaV risikoerhöhend regelmäßig das Risiko der Beendigung des Vertrags durch das herrschende Unternehmen und einer Illiquidität bzw. ein Insolvenzrisiko des herrschenden Unternehmens; insofern sind die zukünftigen Ausgleichszahlungen nicht vollständig frei von Risiken. Es besteht das Risiko, dass das beherrschte Unternehmen während der Laufzeit des Vertrags in seiner Ertragskraft gemindert wird und der Aktionär nach Beendigung des Vertrags an einem im Wert verminderten Unternehmen beteiligt ist. Anders stellt sich die Risikoposition dar, wenn der BGaV eine Klausel zum Wiederaufleben des Abfindungsangebots enthält. In diesen Fällen ist ein Schutz gegen die Aufzehrung des abhängigen Unternehmens durch nachteilige Maßnahmen des herrschenden Unternehmens gegeben, sodass letztlich nur das Bonitätsrisiko des anderen Vertragsteils als Schuldner der Ausgleichszahlung verbleibt. Unter Abwägung der o. g. Risikoaspekte sind sich Rechtsprechung und Literatur einig, dass ein Verrentungzinssatz angesetzt werden sollte, der über dem risikolosen Basiszinssatz und unterhalb des vollen Kapitalisierungzinssatzes liegt.<sup>4</sup>

Für die Berechnung der genauen Höhe des Verrentungzinssatzes innerhalb dieser Bandbreite haben sich in der Praxis zwei unterschiedliche Methoden etabliert:

- Mittelwertansatz: Beim Mittelwertansatz wird der risikolose Basiszinssatz um die Hälfte des für die Ermittlung des Ertragswerts zu Grunde gelegten Risikozuschlags erhöht.
- Bonitätszuschlagsmethode: Bei der Bonitätszuschlagsmethode wird zu dem risikolosen Basiszinssatz ein Bonitätszuschlag für das Ausfallrisiko der Muttergesellschaft hinzugaddiert.

Beide Verfahren sind pauschal (zur stark vereinfachten Vorgehensweise beim Mittelwertverfahren vgl. OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 29. Januar 2016, 21 W 70/15, Rn. 92) und werden in der Literatur infolgedessen kritisiert; dennoch hat sich kein anderes Verfahren für die Bemessung des Verrentungzinssatzes etabliert. Die Wahl der Zinssatzmethode ist (daher) eine dem Tatsachenfeststellung, die den Bewertungszielen entsprechen und in der Wirtschaftswissenschaft anerkannt und praktisch gebräuchlich sein muss (vgl. BGH, Beschluss vom 21. Februar 2023, II ZB 12/21). Die Wahl des Verfahrens wird in der Bewertungspraxis daher regelmäßig an der Klausel für das Wiederaufleben des Abfindungsangebots festgemacht.

Der Bonitätsansatz stellt regelmäßig in den Fällen, in denen der Unternehmensvertrag eine Klausel zum Wiederaufleben des Abfindungsangebots enthält, das übliche Vorgehen dar<sup>5</sup> und wird daher in der Rechtsprechung auch als übliches Verfahren anerkannt (vgl. LG Hamburg, Beschluss vom 26. April 2019, 403 HKO 10/18). Für die außenstehenden Aktionäre entfällt im Falle einer Klausel zum Wiederaufleben des Abfindungsangebots mit Beendigung des Unternehmensvertrags das

<sup>4</sup> Vgl. Popp, Zur Berechnung der kapitalisierten Ausgleichszahlung, WPg 2018, S. 244.

<sup>5</sup> Vgl. IDW Bewertung und Transaktionsberatung, 1. Aufl. 2018, Kapitel C, Rz. 88.

unternehmerische Risiko einer Entwertung ihrer weiteren Anlage in Aktien, sofern das beherrschende Unternehmen in der Lage ist, die Abfindungsfordernungen der außenstehenden Aktionäre nach einer Kündigung des Unternehmensvertrags zu erfüllen. Die Risikoposition der außenstehenden Aktionäre entspricht somit im Ergebnis der des Inhabers einer Unternehmensanleihe, da der Empfänger der Ausgleichszahlung lediglich das Ausfallrisiko des Schuldners der Ausgleichszahlung trägt. Die Mittelwertmethode ist hingegen in den Fällen ohne Wiederauflebungsklausel das vorherrschende Verfahren.<sup>6</sup>

In beiden Verfahren ist der Verrentungszinssatz nicht um einen Wachstumsabschlag zu mindern.<sup>7</sup>

### Bemessungsgrundlage

Die Bemessungsgrundlage der Ausgleichszahlung ist nach Auffassung der Literatur und der Rechtsprechung der Unternehmenswert (der wahre bzw. wirkliche Wert).

Die Ermittlung des Unternehmenswerts erfolgt regelmäßig durch einen Zukunftserfolgswert bzw. den Ertragswert. Vor dem Hintergrund der Beschlüsse des BGH (vgl. Beschluss vom 21. Februar 2023, II ZB 12/21; Beschluss vom 31. Januar 2024, II ZB 5/22) kann zudem auch der Börsenkurs ein geeigneter Maßstab für die künftige Ertragskraft des Unternehmens darstellen, sofern die Marktteilnehmer auf der Grundlage der ihnen zur Verfügung gestellten Informationen und Informationsmöglichkeiten die Ertragskraft des Unternehmens zutreffend bewerten und sich die Marktbewertung im Börsenkurs der Aktien niederschlägt.

Der BGH hat festgestellt, dass es eine Rechtsfrage ist, ob eine angewandte Bewertungsmethode dem gesetzlichen Bewertungsziel entspricht. Dies hat der BGH sowohl für die Ertragswertmethode als auch für den Börsenkurs bejaht. Die Frage, welche der grundsätzlich geeigneten Bewertungsmethoden im konkreten Fall den Wert der Unternehmensbeteiligung zutreffend abbildet, ist Teil der tatsächlichen Würdigung des Sachverhalts (Tatsachenfrage) und nach der betriebswirtschaftlichen Bewertungstheorie und Praxis zu beurteilen. Die Bewertungsmethode muss dabei in der Betriebswirtschaftslehre anerkannt und in der Praxis gebräuchlich sein (vgl. BGH, Beschluss vom 8. November 2017, XII ZR 108/16).

Zu den einzelnen Methoden für die Ermittlung des Unternehmenswerts verweisen wir auf das Kapitel 3.2.

#### 3.1.2. Angemessene Abfindung gem. § 305 AktG

Außer der Verpflichtung zum Ausgleich nach § 304 AktG muss ein BGaV die Verpflichtung des anderen Vertragsteils enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben.

<sup>6</sup> Vgl. Krenek, CF 2016, S. 461 (465 f.).

<sup>7</sup> Vgl. Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch der Unternehmensbewertung, 3. Aufl., 2024, Tz. 12.282.

Die Abfindung hat je nach Fallgestaltung entweder in Aktien der herrschenden Gesellschaft oder der Obergesellschaft des Konzerns (§ 305 Abs. 2 Nr. 1 und 2 AktG) oder in einer Barzahlung (§ 305 Abs. 2 Nr. 2 und 3 AktG) zu bestehen. Die Angemessenheit der Abfindung in Aktien einer anderen Gesellschaft richtet sich nach dem Umtauschverhältnis beider Gesellschaften zum Stichtag (§ 305 Abs. 3 AktG).

Die Abfindung soll dem vollen Wert der Beteiligung entsprechen. Maßgeblich ist der Wert eines Unternehmens als Ganzes. Zu ermitteln ist deshalb der Preis, zu dem der außenstehende Aktionär bei einer freiwilligen Desinvestitionsentscheidung ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann. Dazu ist der Wert festzustellen, den die Gesellschaft ohne den BGaV hätte.

Im Falle einer Abfindung in Aktien der herrschenden Gesellschaft oder der Obergesellschaft des Konzerns ist ein Umtauschverhältnis zu ermitteln. Bei der Ermittlung von Umtauschverhältnissen wird in der Rechtsprechung regelmäßig ein Grundsatz der Methodengleichheit vertreten.

Der Unternehmenswert wird in der Rechtsprechung und der Literatur regelmäßig auf Basis des Zukunftserfolgswerts ermittelt. Jedoch darf bei der Bemessung der Abfindung für Aktien an einer börsennotierten Gesellschaft nach der Rechtsprechung der Börsenkurs als Verkehrswert der Aktie nicht außer Betracht bleiben. Für die Bestimmung des vollen Werts der Beteiligung ist grundsätzlich auch der Börsenkurs geeignet, sofern von einer effektiven Informationsbewertung durch die Marktteilnehmer ausgegangen werden kann (vgl. BGH, Beschluss vom 21. Februar 2023, II ZB 12/21).

Zu den einzelnen Methoden für die Ermittlung des Unternehmenswerts verweisen wir auf das Kapitel 3.2.

### **3.2. Bewertungsmethoden**

Die Bewertungsmethode und die innerhalb der Bewertungsmethode gewählten Berechnungsverfahren müssen – auch unter Berücksichtigung der Umstände des konkreten Falls – im Einklang mit dem durch diese rechtliche Vorgabe geprägten Bewertungsziel stehen. Im Folgenden stellen wir die einzelnen in Betracht kommenden Bewertungsmethoden dar.

#### **3.2.1. Marktorientierte Bewertungsmethoden**

##### **3.2.1.1. Börsenkurs**

Bei börsennotierten Gesellschaften kann für Bewertungszwecke grundsätzlich auf den Börsenkurs abgestellt werden. Der Preis für Unternehmensanteile bildet sich auf freien Kapitalmärkten aus Angebot und Nachfrage. Er wird wesentlich von der Nutzenschätzung (Grenznutzen) der jeweiligen Käufer und Verkäufer bestimmt. Je nach dem mengenmäßigen Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage sowie den Einflussmöglichkeiten der Unternehmenseigner auf die Unternehmenspolitik (z. B. Alleineigentum, qualifizierte oder einfache Mehrheit, Sperrminorität oder Streubesitz) können festgestellte Börsenkurse mehr oder weniger stark von dem Wert des Eigenkapitals bzw. dem quotalen Anteil am Wert des Eigen-

---

kapitals abweichen, sodass dieser Börsenkurs eines Stichtags als Ausgangspunkt für die direkte Ableitung des Werts des Eigenkapitals ungeeignet sein kann.

Basierend auf der höchstrichterlichen Rechtsprechung ist die Abfindung im Rahmen von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen von börsennotierten Unternehmen nicht ohne Rücksicht auf den Börsenkurs zu ermitteln.

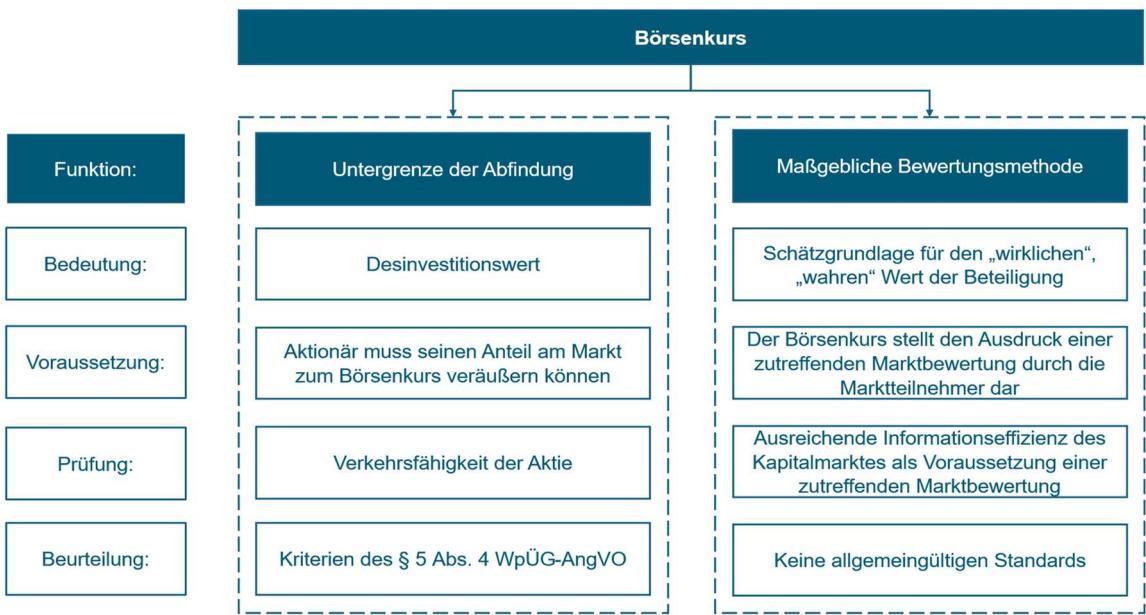
Der heranzuziehende Börsenwert ist grundsätzlich aufgrund eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung der Maßnahme zu ermitteln (vgl. BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, II ZB 18/09).

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (im Folgenden: BaFin) ermittelt den Drei-Monats-Durchschnittskurs für Aktien in einem organisierten Markt und berücksichtigt nur solche Geschäfte, die mit den fraglichen Aktien in einem organisierten Markt getätigt wurden. Nach gerichtlichen Entscheidungen werden jedoch bei der Ableitung des Drei-Monats-Durchschnittskurses ebenfalls die Geschäfte berücksichtigt, die im Freiverkehr getätigt wurden.

Nach herrschender Rechtsprechung kann der Börsenkurs auch für Aktien herangezogen werden, die ausschließlich im Freiverkehr gehandelt werden (vgl. OLG Hamburg, Beschluss vom 7. September 2020, 13 W 122/20; OLG München, Beschluss vom 12. Mai 2020, 31 Wx 361/18; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 28. November 2022, 26 W 4/21).

Der Börsenkurs findet dabei zum einen als Wertuntergrenze der Ausgleichszahlung bzw. Abfindung und zum anderen als maßgebliche Bewertungsmethode für die Ableitung der Ausgleichszahlung bzw. Abfindung Anwendung. Abhängig von diesen beiden Funktionen des Börsenkurses werden daher teils abweichende Kriterien für die Eignung des Börsenkurses herangezogen. Die nachfolgende Graphik gibt einen Überblick über diese beiden Anwendungsbereiche des Börsenkurses, die in den Kapiteln 3.2.1.1.1. und 3.2.1.1.2 näher erläutert werden.

Abbildung 1: Börsenkurs als Untergrenze und als maßgebliche Bewertungsmethode



In Anlehnung an Laas/Rabinova: Anforderungen an den Börsenkurs bei der Abfindungsbemessung, in NZG 2025, 435 (438).

### 3.2.1.1.1. Börsenkurs als Wertuntergrenze

Nach der DAT/Altana-Entscheidung des BVerfG (vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94) ist ein Aktionär im Falle der Eingliederung einer Aktiengesellschaft wertmäßig voll für den Verlust seiner Aktionärsstellung zu entschädigen. Das BVerfG fordert, dass ein existierender Börsenkurs bei der Ermittlung des Werts der Unternehmensbeteiligung grundsätzlich nicht unberücksichtigt bleiben darf, es sei denn, der Börsenkurs spiegelt den Verkehrswert der Aktie aufgrund einer Marktentgleisung oder Manipulation des Börsenkurses nicht wider. Die Abfindung ist so zu bemessen, dass die Minderheitsaktionäre jedenfalls nicht weniger erhalten, als sie bei einer freien Desinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt der Eingliederung erhalten hätten. Insofern bildet der Börsenkurs grundsätzlich – mit wenigen Ausnahmen – die Untergrenze der den ausgeschlossenen Minderheitsaktionären zu gewährenden Abfindung.

Das BVerfG hat inzwischen klargestellt, dass die dort formulierten Grundsätze und Vorgaben grundsätzlich ebenfalls für Verschmelzungen, deren Regelungen gem. § 305 Abs. 3 AktG auch für die Ermittlung der Abfindung in Aktien bei Abschluss von BGAV gelten, anzuwenden sind (vgl. BVerfG, Beschluss vom 26. April 2011, 1 BvR 2658/10 („Deutsche Telekom/T-Online“)). Der Börsenkurs bilde dabei jedoch nur die Untergrenze für die Bewertung der Untergesellschaft, nicht aber die Obergrenze für die Obergesellschaft.

Wird der Börsenkurs als Untergrenze der Abfindung herangezogen, stellt er lediglich einen Desinvestitionswert dar, er soll nicht unbedingt den „wahren“ Unternehmenswert widerspiegeln. Ein Vorliegen eines informationseffizienten Marktes ist daher nicht erforderlich. Vielmehr ist die Verkehrs-

fähigkeit der Aktie und das Vorliegen einer Marktente auf Basis der Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO zu prüfen. Eine Marktente liegt hiernach vor, wenn die Aktienkurse der Zielgesellschaft während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Strukturmaßnahme an weniger als einem Drittel der Börsentage festgestellt wurden und mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5 % voneinander abweichen. Dabei dienen diese Kriterien als Ausschlusskriterien. Wird eine Marktente festgestellt, muss der Börsenkurs nicht die Untergrenze der Abfindung bilden und kann auch nicht als Bewertungsmethode herangezogen werden.<sup>8</sup>

### **3.2.1.1.2. Börsenkurs als alleiniger Wertmaßstab**

Die Verwendung der marktorientierten Bewertungsmethode in Form von Börsenkursen ist nach Auffassung des BGH grundsätzlich zulässig und wirft nur Bedenken auf, wenn diese Methode aufgrund der Umstände des Einzelfalls ungeeignet ist (vgl. BGH, Beschluss vom 21. Februar 2023, II ZB 12/21 und BGH, Beschluss vom 31. Januar 2024, II ZB 5/22). Die alleinige Berücksichtigung des Börsenkurses beruht auf der Annahme, dass die Marktteilnehmer die Ertragskraft des Unternehmens, dessen Aktien betroffen sind, auf der Grundlage der ihnen zur Verfügung stehenden Informationen und Informationsmöglichkeiten korrekt bewerten und dass die Marktbewertung im Börsenkurs der Aktie widergespiegelt wird.

Für die Eignung des Börsenkurses zur Schätzung des Unternehmenswerts formuliert der BGH (vgl. Beschluss vom 31. Januar 2024, II ZB 5/22) zwei Voraussetzungen. Der Börsenkurs muss erstens Ausdruck einer effektiven Informationsverarbeitung und -bewertung durch den Kapitalmarkt sein und zweitens muss die Aktie uneingeschränkt verkehrsfähig sein.<sup>9</sup>

Diese beiden Voraussetzungen werden anhand der Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO zur Marktente und Markttiefe sowie weiterer Liquiditätskennzahlen, wie Bid-Ask-Spread (Geld-Brief-Spanne), Free Float sowie tägliches Handelsvolumen beurteilt.

Allerdings ist die Heranziehung des Börsenkurses ausgeschlossen, wenn über einen längeren Zeitraum kein Handel stattgefunden hat, der Markt illiquide ist, unerklärliche Kursausschläge, für die keine plausiblen unternehmensbezogenen Gründe erkennbar sind, oder Preismanipulationen vorliegen oder wenn kapitalmarktrechtliche Offenlegungspflichten nicht erfüllt wurden.

<sup>8</sup> Vgl. Laas/Riabinova, NZG 2025, 435 (439).

<sup>9</sup> Vgl. Decher, AG 2025, 572 (573).

Aus der Rechtsprechung (vgl. jüngst BGH, Beschluss vom 31. Januar 2024, II ZB 5/22) werden daher folgende Indikatoren zusammengefasst:

- 1) Analyse der Liquidität anhand von Liquiditätsmaßen, u. a.
  - a. Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO als nicht ausreichende Mindestanforderungen
  - b. Relative Höhe des Streubesitzes
  - c. Handelsvolumen
  - d. Anzahl der Handelstage
  - e. Bid-Ask-Spread
- 2) Analyse einer möglichen Kursverzerrung, für die keine plausiblen unternehmensbezogenen Gründe erkennbar sind.
- 3) Analyse des potenziellen Informationsgefälles zwischen Gesellschaft und Marktteilnehmern:
  - Vorliegen und Erfüllen von umfangreichen kapitalmarktrechtlichen Veröffentlichungspflichten

Gemäß der jüngsten Rechtsprechung des BGH erfordert die Bestimmung des Werts einer Beteiligung auf Basis des Börsenkurses nicht, dass der Kapitalmarkt vollständig informationseffizient ist, das heißt, dass eine Situation vorliegt, in der alle zugänglichen öffentlichen und nicht öffentlichen Informationen korrekt in den Preisen verarbeitet werden. Nur wenn in einem konkreten Fall nicht davon ausgegangen werden kann, dass Marktteilnehmer in der Lage sind, Informationen effektiv zu bewerten, darf der Wert der Aktie nicht auf Basis des Börsenkurses bestimmt werden.

Daher wurde durch die Betriebswirtschaftslehre dieser Indizienkatalog erweitert um:

- 4) Analyse des potenziellen Informationsgefälles zwischen Gesellschaft und Marktteilnehmern (sog. Marktdeckung):
  - Beobachtung durch externe Analysten, Ratingagenturen und institutionelle Marktteilnehmer
- 5) Analyse der Relevanz des Drei-Monats-Durchschnittskurses für die Verhältnisse am Bewertungsstichtag (sog. Stichtagsprinzip)
- 6) Analyse des Vorliegens kontrollierender oder ökonomisch dominierender Anteilseigner (sog. Anteilseignerstruktur)

Während der BGH die rechtliche Zulässigkeit der Ermittlung der Abfindung allein anhand des Börsenkurses für den Regelfall eindeutig anerkannt hat, wird dies in der betriebswirtschaftlichen Theorie und Praxis jedoch nur vereinzelt anerkannt, da – wie vorstehend dargelegt – neben dem von der Rechtsprechung genannten Kriterium der effektiven Informationsbewertung durch den Kapitalmarkt (Informationseffizienz) für die Beurteilung von Börsenkursen aus einer ökonomischen Perspektive weitere Kriterien wie Anforderungen an die Anteilseignerstruktur und das Fehlen von Informationsasymmetrien erfüllt sein müssen. Hintergrund hierfür ist, dass die preisbildenden Bedingungen realer Kapitalmärkte oft von diesen notwendigen Anforderungen an Preisbildungsprozesse in zahlreichen Bewertungsanlässen abweichen. Dies betrifft insbesondere Bewertungsanlässe, in denen das ökonomisch begründete Schutzbedürfnis von Marktteilnehmern im Sinne einer möglichen Verschlechterung ihrer bestehenden Vermögensposition aufgrund einer nicht freien Desinvestition im Vordergrund steht. Vor diesem Hintergrund bestehen aus ökonomischer Perspektive Zweifel, dass dem ökonomisch geforderten Schutzbedürfnis für diese Marktteilnehmer in jedem Fall durch das alleinige

Abstellen auf beobachtbare Transaktionspreise in Form von Börsenkursen in angebrachter Weise Rechnung getragen werden kann.

Auf die Notwendigkeit einer Gesamtbeurteilung unter Berücksichtigung der Ertragswertmethode wird auch in der Literatur hingewiesen. So sei auch bei hoher Liquidität der Aktie die alleinige Betrachtung des Börsenkurses als Schätzgrundlage nicht sachgerecht<sup>10</sup> und es sollte nicht auf die Unternehmensbewertung nach der Ertragswertmethode verzichtet werden<sup>11</sup>.

Mit dem Standardentwurf IDW ES 17 hat der FAUB die durch Rechtsprechung und Betriebswirtschaftslehre entwickelten Indikatoren zusammengefasst und in ein Ampelsystem mit sechs Beurteilungskriterien überführt. Die Veröffentlichung des finalen Standards wird im Frühjahr 2026 erwartet, sodass die im Standardentwurf dargestellte Methodik – unter Berücksichtigung der eingereichten Stellungnahmen und Literaturbeiträge – zur Analyse der Eignung des Börsenkurses als Schätzgrundlage für den „wahren“ Unternehmenswert herangezogen werden kann.

### **3.2.1.2. Vorerwerbe**

Vorerwerbspreise stellen grundsätzlich nach der ständigen Rechtsprechung keinen Maßstab für die Festlegung der Mindestabfindungshöhe dar (vgl. BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, II ZR 18/09; OLG München, Beschluss vom 26. Juni 2018, 31 Wx 382/1) und spielen auch bei der Bestimmung eines Umtauschverhältnisses keine Rolle.

Jedoch können Vorerwerbspreise im Einzelfall einen Anhaltspunkt bei den Schätzungen von Unternehmenswerten geben (vgl. OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 13. September 2021, 21 W 38/15).

### **3.2.2. Zukunftserfolgswert**

In der Betriebswirtschaftslehre, in der Rechtsprechung und in der Bewertungspraxis haben sich allgemein anerkannte Bewertungsgrundlagen herausgebildet, die im Rahmen der fundamentalanalytischen Bewertungsmethoden auf die Bewertung von Unternehmen angewandt werden.

Sie haben ihren Niederschlag in der Literatur und insbesondere in dem IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ in der Fassung vom 2. April 2008 mit Stand vom 4. Juli 2016 (IDW S 1 i. d. F. 2008) des IDW gefunden, der die Auffassung des Berufsstands darlegt, nach der Wirtschaftsprüfer Unternehmen bewerten. Die Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen werden aktuell überarbeitet; am 7. November 2024 wurde der Entwurf des IDW ES 1 n. F. veröffentlicht.

---

<sup>10</sup> Vgl. Decher, AG 2023, S. 106 (110).

<sup>11</sup> Vgl. Wasmann, Der Konzern 2023, S. 810 ff.

Die im IDW S 1 dargestellten Methoden und Grundsätze zur Unternehmensbewertung stellen eine in der Rechtsprechung anerkannte Expertenauffassung für ein methodisch zutreffendes Vorgehen bei der Ermittlung von Unternehmenswerten dar. Sie werden bei Unternehmensbewertungen im Zusammenhang mit aktienrechtlichen und umwandlungsrechtlichen Strukturmaßnahmen in der Praxis ganz überwiegend beachtet.

### **Objektivierter Unternehmenswert**

Gemäß IDW S 1 i. d. F. 2008 bestimmt sich der Wert eines Unternehmens aus dem Nutzen, den dieses aufgrund seiner im Bewertungszeitpunkt vorhandenen Erfolgsfaktoren einschließlich seiner Innovationskraft, Produkte und Stellung am Markt, inneren Organisation, Mitarbeiter und seines Managements in Zukunft erwirtschaften kann (Zukunftserfolgswert). 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.

Nach herrschender Rechtsprechung und Bewertungspraxis ist ein objektivierter Unternehmenswert abzuleiten (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 22. März 2018, 26 W 18/14). Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner dar, der sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts und mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen, -risiken und finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstiger Einflussfaktoren ergibt.

Für die Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts sind nur die Überschüsse zu berücksichtigen, die sich zum Bewertungsstichtag aus bereits eingeleiteten oder hinreichend konkretisierten Maßnahmen im Rahmen des bisherigen Unternehmenskonzepts und der Marktgegebenheiten ergeben. Gemäß den Grundsätzen des IDW ES 1 n. F. soll die Sichtweise, wonach auf zum Stichtag eingeleitete und im Unternehmenskonzept dokumentierte Maßnahmen abgestellt wird, dahingehend erweitert werden, dass aus der Perspektive umfassend informierter Eigenkapitalgeber mit ausschließlich finanzieller Zielsetzung ohne Einfluss auf die Geschäftspolitik zu erwartende Maßnahmen künftig unter Umständen mit einbezogen werden.

Dabei erfolgt die Bewertung aus der Perspektive einer im Inland unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person.

### **Synergien**

Im Rahmen der Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse ist zu beurteilen, ob und gegebenenfalls in welchem Umfang Synergieeffekte zu berücksichtigen sind. Unter Synergieeffekten versteht man die Veränderungen der finanziellen Überschüsse, die durch den wirtschaftlichen Verbund zweier oder mehrerer Unternehmen entstehen und von der Summe der isoliert entstehenden Überschüsse abweichen.

Der IDW S 1 i. d. F. 2008 unterscheidet zwischen unechten und echten Synergieeffekten. Im Rahmen der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts sind lediglich Überschüsse aus unechten Synergieeffekten zu berücksichtigen, die dadurch gekennzeichnet sind, dass sie sich ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahmen realisieren lassen; dies jedoch nur dann, wenn die synergistiftenden Maßnahmen bereits eingeleitet oder im Unternehmenskonzept dokumentiert sind.

In dem IDW ES 1 n. F. indes sollen die Grundsätze für die Berücksichtigung von Synergien neu gefasst werden. Insbesondere die Unterscheidung zwischen echten und unechten Synergien soll aufgehoben werden.

### **Ertragswertverfahren**

Unternehmenswerte können nach IDW S 1 i. d. F. 2008 nach dem Ertragswert- oder dem Discounted-Cashflow-Verfahren ermittelt werden. Beide Verfahren sind grundsätzlich gleichwertig und führen – bei gleichen Finanzierungsannahmen und damit identischen Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner – zu identischen Ergebnissen, da sie auf derselben investitionstheoretischen Grundlage (Kapitalwertkalkül) fußen.

Konzeptionell kann das Discounted-Cashflow-Verfahren entweder mittels Equity- oder Entity-Ansatz angewendet werden. Beim Entity-Ansatz werden die Zahlungsströme, die allen Kapitalgebern – also Eigen- und Fremdkapitalgebern – zufließen, mit einem gewichteten Gesamtkapitalkostensatz (sog. Weighted Average Cost of Capital – WACC) diskontiert. Beim Equity-Ansatz werden hingegen nur die den Eigenkapitalgebern zufließenden Zahlungsströme mit einem laufzeit- und risikogewichteten Eigenkapitalkostensatz diskontiert. Das Ertragswertverfahren stellt methodisch einen Equity-Ansatz dar.

Der Ertragswert 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. Die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse stellt den Kern jeder Unternehmensbewertung dar. Die in der Vergangenheit erwiesene Ertragskraft dient dabei als Ausgangspunkt für Plausibilitätsüberlegungen.

Hierzu wird zunächst der Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens ermittelt. Ggf. vorhandenes, nicht betriebsnotwendiges Vermögen ist im Rahmen der Unternehmensbewertung grundsätzlich gesondert zu berücksichtigen und umfasst solche Vermögensgegenstände, die frei veräußert werden könnten, ohne dass davon der eigentliche Unternehmenszweck berührt wird. Eine Berücksichtigung als Sonderwert kommt auch für andere Sachverhalte, die im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, in Betracht. Die Summe der Barwerte der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ergibt grundsätzlich den Unternehmenswert.

Eine Unternehmensbewertung setzt die Prognose der entziehbaren künftigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens voraus. Bei der Ermittlung der den Unternehmenseignern zufließenden Nettoeinnahmen sind auch die zu Wertsteigerungen führenden Thesaurierungen finanzieller Überschüsse des Unternehmens sowie die Verwendung nicht ausgeschütteter Beträge zu berücksichtigen. Dabei sind die Nebenbedingungen der gesellschaftsrechtlichen Ausschüttungsfähigkeit und der Finanzierung der Ausschüttungen zu beachten.

Die Prognose der entziehbaren künftigen finanziellen Überschüsse erfolgt üblicherweise in zwei Phasen. Für die zeitlich nähere Phase (Detailplanungsphase), die i. d. R. einen überschaubaren Zeitraum von drei bis fünf Jahren umfasst, stehen zumeist hinreichend detaillierte Planungsrechnungen zur Verfügung. Auch ist die Aufteilung der finanziellen Überschüsse auf Ausschüttungen und Thesaurierungen für diese erste Phase auf Basis individueller und detaillierter Planungsüberlegungen des Unternehmens – unter Berücksichtigung der bisherigen und der geplanten Entnahmepolitik, der Eigenkapitalausstattung und der steuerlichen Rahmenbedingungen – vorzunehmen. Sofern für die Verwendung thesaurierter Beträge keine Planungen vorliegen, sind sachgerechte Annahmen über die Mittelverwendung zu treffen.

Die Planjahre einer weiteren Phase (sog. Fortführungsphase oder Ewige Rente) basieren in der Regel – ausgehend von der Detailplanung der ersten Phase – auf langfristigen Fortschreibungen von Trendentwicklungen. Hinsichtlich des Entnahmeverhaltens des zu bewertenden Unternehmens ist in dieser Phase grundsätzlich davon auszugehen, dass das Ausschüttungsverhalten des Unternehmens äquivalent der Ausschüttung einer Alternativanlage ist. Für die thesaurierten Beträge wird die Annahme einer kapitalwertneutralen Verwendung getroffen; zur Vereinfachung des Bewertungskalküls bietet sich hierzu eine fiktive unmittelbare Zurechnung der thesaurierten Beträge an die Anteilseigner an, soweit diese nicht zur Finanzierung künftigen Wachstums erforderlich sind.

Vom Bewertungsgutachter ist zu untersuchen, ob sich die Vermögens-, Finanz- und Ertragsplanung des zu bewertenden Unternehmens in der Fortführungsphase in einem Gleichgewichts- bzw. Beharrungszustand befindet und die zukünftige Veränderung der Zahlungsströme durch eine konstante (finanzmathematische) Wachstumsrate angemessen abgebildet werden kann.

Sofern die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zum Ende des Detailplanungszeitraums noch nicht in einem eingeschwungenen Zustand ist, wird zwischen der Detailplanungsphase und der Ewigen Rente eine Grobplanungsphase bzw. Übergangsphase zwischengeschaltet, in der der Bewertungsgutachter die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage in eine Ewige Rente überführt.

Die Ermittlung des Unternehmenswerts erfolgt aus Sicht der Anteilseigner. Daher sind die Steuerbelastungen der Anteilseigner auf die Dividenden sowie die vom Anteilseigner realisierten Veräußerungsgewinne aus dem Unternehmen zu berücksichtigen. Bei Unternehmensbewertungen aufgrund gesetzlicher oder vertraglicher Bewertungsanlässe erfolgt üblicherweise in der Praxis eine unmittelbare Typisierung der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner. Die künftigen Nettozuflüsse werden um die persönlichen Ertragsteuern gekürzt und mit einem ebenfalls durch persönliche Ertragsteuern beeinflussten Kapitalisierungzinssatz diskontiert. Als typisierter Ertragsteuersatz einer inländisch unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person wird der seit dem Veranlagungszeitraum 2009 geltende

Abgeltungsteuersatz in Höhe von 25,0 % zzgl. 5,5 % Solidaritätszuschlag verwendet. Bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften sind zudem zusätzliche Annahmen über die effektive Veräußerungsgewinnbesteuerung zu treffen. In der Praxis wird üblicherweise, wie in der Literatur empfohlen<sup>12</sup> und durch Rechtsprechung gefestigt, eine effektive Veräußerungsgewinnbesteuerung in Höhe der hälftigen Abgeltungsteuer zzgl. Solidaritätszuschlag angenommen (vgl. OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 3. November 2020, 21 W 76/19; OLG München, Beschluss vom 9. April 2021, 31 Wx 142/19; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 24. September 2020, 26 W 5/16). Dieser Annahme liegt in etwa eine Haltedauer von 40 Jahren bei einer Kursrendite von 5 % zugrunde.

Im Rahmen des Ertragswertverfahrens ist bei der Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes grundsätzlich ein Eigenkapitalkostensatz zu ermitteln. Dieser muss hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent zum diskontierenden Zahlungsstrom sein. Der Eigenkapitalkostensatz wird zweckmäßigerweise in seine Komponenten risikofreier Basiszinssatz und Risikozuschlag zerlegt. Zur Erfassung von Wachstumseffekten in Form stetig wachsender finanzieller Überschüsse nach Ende der erweiterten Planungsphase wird der Kapitalisierungszinssatz um einen Wachstumsabschlag gemindert.

Trotz der generellen Verbreitung des Ertragswertverfahrens ist darauf hinzuweisen, dass dieses Verfahren mit Unsicherheiten verbunden ist. Deshalb kann auch die vorliegende Unternehmensbewertung nicht einen mathematisch exakten oder wahren Unternehmenswert zum Stichtag ermitteln (vgl. BVerG, Beschluss vom 24. Mai 2012, 1 BvR 3221/10; BGH, Beschluss vom 29. September 2015, II ZB 23/14; OLG München, Beschluss vom 14. Juli 2009, 31 Wx 121/06). Die zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen sind jeweils nicht einem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich (vgl. OLG München, Beschluss vom 2. September 2019, 31 Wx 358/16).

### **3.2.3. Net Asset Value Verfahren**

Der Net Asset Value (im Folgenden auch: NAV) ergibt sich aus den Marktwerten der Vermögenswerte abzüglich des Marktwerts der Schulden sowie des Barwerts künftiger Verwaltungskosten, wobei die Marktwerte der einzelnen Vermögenswerte von deren jeweiligen voraussichtlichen Erträgen bzw. Zahlungsströmen abhängen (vgl. OLG München, Beschluss vom 12. Juli 2019, 31 Wx 213/17).

Eine genaue berufsständische Definition für einen NAV gibt es nicht. Der NAV entspricht dem Reinvermögen eines Unternehmens unter Berücksichtigung der stillen Reserven und Lasten und auch unter Berücksichtigung der bilanziell nicht erfassten Schulden. Dabei wird der Barwert der nicht in den Marktwerten abgebildeten Verwaltungskosten in Abzug gebracht. Insoweit handelt es sich, wie beim Liquidations- und Substanzwertverfahren, um ein Einzelbewertungsverfahren, bei dem allerdings abweichend vom Liquidationswert ein Fortführungswert angesetzt wird. Üblicherweise werden persönliche Steuern der Anteilseigner nicht in Abzug gebracht.

<sup>12</sup> Vgl. Wagner/Saur/Willershausen, WPg 2008, 731 (737); IDW, Bewertung und Transaktionsberatung, 1. Aufl. 2018, Kap. A, Tz. 452 ff.

Für Immobiliengesellschaften wurden mit den im Oktober 2019 veröffentlichten European Public Real Estate Association-Richtlinien (im Folgenden: EPRA-Richtlinien) drei Kennzahlen mit unterschiedlichem Fokus etabliert:

- Net Reinstatement Value (NRV): Die Kennzahl beschreibt ein bestandshaltendes Unternehmen, das grundsätzlich keine Immobilien verkauft und sich auf den Erhalt und die Wertsteigerung des Portfolios konzentriert. Sie soll dementsprechend den Wert widerspiegeln, der für den Wiederaufbau des Unternehmens erforderlich wäre.
- Net Tangible Value (NTA): Die Kennzahl stellt die Weiterentwicklung der vorgenannten Kennzahl dar und nimmt an, dass Unternehmen Vermögenswerte kaufen und verkaufen, wodurch sich bestimmte unvermeidbare latente Steuern ergeben.
- Net Disposal Value (NDV): Stellt den Unternehmenswert in einem Veräußerungsszenario dar, in dem latente Steuern, Finanzinstrumente und bestimmte andere Anpassungen im vollen Umfang ihrer Verbindlichkeit abzüglich etwaiger daraus resultierender Steuern berechnet werden.

Bei sämtlichen vorstehend aufgeführten Net Asset Values werden die Kosten, die nicht in der Bewertung der Assets berücksichtigt werden, nicht als nicht bilanzierte Schuldposten abgezogen. Dies betrifft insbesondere die Verwaltungs- und Holdingaufwendungen. Insoweit ist der nach den EPRA-Richtlinien ermittelte Net Asset Value nicht vollständig.

Sowohl der aktuell gültige IDW S 1 als auch der neue Entwurf des IDW ES 1 haben das Net Asset Value Verfahren nicht als eigenständige Bewertungsmethode aufgenommen. Vielmehr ist danach der Unternehmenswert im Falle der Unternehmensfortführung als Zukunftserfolgswert unter Anwendung eines Gesamtbewertungsverfahrens zu ermitteln, da sich der Wert durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse ergibt.

Dennoch ist die Methode des NAV für Immobilien und vermögensverwaltende Gesellschaften eine in der Praxis anerkannte Methode.<sup>13</sup> Für alternative Investmentfonds im Kapitalanlagegesetzbuch (§ 168 Abs. 1 Satz 1 KAGB) wurde die Net Asset Value Methode für die Bewertung des Nettoanlageninventarwerts daher auch gesetzlich aufgenommen. Allerdings ist diese Methode nicht unumstritten.<sup>14</sup>

Das Net Asset Value Verfahren kann angewandt werden, wenn die Erträge im Wesentlichen in Zusammenhang mit bestimmten Kapitalanlagen generiert werden, bei denen möglichst keine Synergieeffekte zu verzeichnen sind<sup>15</sup> bzw. unverbunden nebeneinander den Wert ausmachen, wie dies regelmäßig bei vermögensverwaltenden Immobiliengesellschaften der Fall ist<sup>16</sup>.

Das Bewertungsverfahren ist jedoch umso weniger anwendbar, je weniger es sich bei dem Bewertungsobjekt um eine reine vermögensverwaltende Gesellschaft handelt, da grundsätzlich für eine angemessene Abfindung auf zukünftige finanzielle Überschüsse der Gesellschaft und nicht auf die Summe

<sup>13</sup> Vgl. Creutzmann, BewertungsPraktiker 2007, S. 7 ff.; 2013, S. 64 ff.; 2017, S. 74 ff.

<sup>14</sup> Vgl. Quill/Gottmann/Pauli, WPg 2021, S. 1545.

<sup>15</sup> Vgl. Creutzmann, BewertungsPraktiker 2017, S. 74.

<sup>16</sup> Vgl. Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch der Unternehmensbewertung, 3. Auflage 2024, Rz. 12.207.

---

der singulären Überschüsse ihrer einzelnen Vermögenswerte abzustellen ist und der NAV methodisch nicht sämtliche zu erwartenden Zahlungsströme erfasst.<sup>17</sup>

Interpretiert man die Net Asset Value Methode als Sum-of-the-Parts-Ansatz, würden das Ertragswertverfahren und der Net Asset Value bei konsistenten Annahmen und Modifizierungen zu gleichen Ergebnissen führen. In der Praxis werden die Marktwerte der ermittelten Vermögensgegenstände in der Regel jedoch ohne weitere Anpassung in die NAV-Ermittlung übernommen. Für eine vollständige Bewertung müssten die einzelnen in den Marktwert einfließenden Parameter in Hinblick auf die bei einem Gesamtbewertungsverfahren den Anteilseignern zufließenden Nettozuflüsse indes analysiert und ggf. angepasst und modifiziert werden. Zur sachgerechten Ermittlung sind Anpassungen zum Beispiel in Bezug auf nicht erfasste Verwaltungskosten notwendig, da diese Auszahlungen die Überschüsse belasten und dabei nicht bei der Ermittlung der abzufindenden Vermögenswerte ausgeblendet werden dürfen. Ebenso ist zu überprüfen, inwieweit Kapitalisierungszinssätze und weitere Parameter anzupassen wären.

In der Praxis lassen sich die Unternehmenswerte, ermittelt nach dem NAV sowie dem Ertragswertverfahren, aufgrund einer Vielzahl von unterschiedlichen einzelnen Parametern nicht immer ineinander überführen. Insbesondere seit dem Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus ist eine deutliche Entkopplung der NAV-Werte börsennotierter Immobilienbestandshalter in Deutschland von den Börsenbewertungen beobachtbar, da die im Rahmen der Immobilienbewertung anzuwendenden Zinssätze nicht in demselben Ausmaß gestiegen sind wie die mittels CAPM ermittelten Kapitalisierungszinssätze, die dem Ertragswertverfahren zugrunde liegen.

In der Rechtsprechung ist die Net Asset Value Methode mittlerweile für rein vermögensverwaltende Immobiliengesellschaften eine anerkannte Methode (vgl. LG Frankfurt a. M., Beschluss vom 16. Dezember 2014, 3-05 O 164/13; OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 8. September 2016, 21 W 36/15; OLG München, Beschluss vom 12. Juli 2019, 31 Wx 213/17; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 25. Mai 2020, 12 W 17/19). Das Bayerische Oberlandesgericht führte in einer Entscheidung aus, dass bei einer Aktiengesellschaft, die (nur) eigenes Vermögen ohne operatives Geschäft verwaltet, zur Berechnung der Barabfindung der Net Asset Value Methode der Vorzug vor der Ertragswertmethode zu geben ist (vgl. BayObLG, Beschluss vom 18. Mai 2022, 101 ZBR 97/20). Hingegen sind in der Rechtsprechung auch Urteile zu finden, die das Ertragswertverfahren als vorzugswürdig ansehen oder das Net Asset Value Verfahren ablehnen (vgl. OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 3. November 2020, 21 W 76/19; OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 26. Mai 2023; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 15. August 2016, 26 W 17/13; OLG München, Beschluss vom 13. November 2018, 31 Wx 372/12; OLG München, Beschluss vom 30. Juli 2018; LG München I, Beschluss vom 14. Februar 2014, 5 HK O; OLG Hamburg, Beschluss vom 31. März 2022, 13 W 20/21). Beispielsweise führt das OLG Frankfurt a. M. aus, dass das Net Asset Value Verfahren als Bewertungsmethode nur eingeschränkt anwendbar ist. Je weniger es sich um eine rein vermögensverwaltende Gesellschaft handele, um so umfangreichere Anpassungen seien erforderlich (vgl. OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 3. November 2020, 21 W 76/19).

---

<sup>17</sup> Vgl. Ruiz de Vargas in Bürgers/Körber, AktG 2017, Anhang § 305 AktG, Rn. 64.

### 3.2.4. Liquidationswert

Der Liquidationswert ergibt sich durch Diskontierung der sich im Rahmen einer Liquidation des Bewertungsobjekts ergebenden finanziellen Überschüsse, d. h. dem Barwert der Nettoerlöse, die sich aus der Veräußerung der Vermögenswerte abzüglich der Schulden und der Liquidationskosten ergeben. Konzeptionell beruht der Liquidationswert auf der Prämisse der Auflösung des Unternehmens und impliziert für die Bewertung des zum Stichtag vorhandenen Nettovermögens eine Orientierung am Absatzmarkt.

Für die Ermittlung des Liquidationswerts kommt es daher zunächst auf die fiktiven Verwertungserlöse für die einzelnen Vermögenswerte an. Diese werden maßgeblich durch die Zerschlagungsintensität und die Zerschlagungsgeschwindigkeit beeinflusst. Die Zerschlagungsintensität drückt aus, inwieweit Vermögenswerte als Einheiten verkauft werden können. Die Zerschlagungsgeschwindigkeit bezieht sich auf den Zeitraum, innerhalb dessen die Veräußerung beendet sein muss. Von dem so ermittelten Liquidationserlös sind die Verbindlichkeiten der Gesellschaft, sämtliche Kosten der Liquidation sowie die fiktive Steuerlast abzusetzen. Dies gilt unabhängig davon, ob tatsächlich liquidiert wird oder eine Liquidationsabsicht besteht, da der Liquidationswert ein fiktiver Wert ist. Daher sind persönliche Steuern auf Veräußerungsgewinne auf Anteilseignerebene zu berücksichtigen. Zu den Kosten der Liquidation zählen u. a. Kosten des Abwicklungsvorgangs, Sozialplanverpflichtungen sowie Vorfälligkeitsentschädigungen.

In der Betriebswirtschaftslehre ist anerkannt, dass der Liquidationswert die Untergrenze bildet.<sup>18</sup>

Auch nach den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen ist der Liquidationswert alternativ zu ermitteln, wenn der Barwert der finanziellen Überschüsse aus dem Liquidationswert den Ertragswert bei Annahme der Fortführung des Unternehmens übersteigt.<sup>19</sup> Für diesen Fall bildet der Liquidationswert nach Auffassung der in den im IDW S 1 niedergeschriebenen Grundsätze die Wertuntergrenze für den Unternehmenswert.<sup>20</sup> Dem liegt der Gedanke zugrunde, dass eine Unternehmensfortführung möglich ist und der Unternehmer ökonomisch rational handelt. Ein Unternehmen müsste bei einem ökonomisch rationalen Verhalten dann nach dem Gewinnmaximierungsprinzip liquidiert werden, wenn der Liquidationswert höher wäre. Daher darf nur bei Vorliegen eines rechtlichen oder tatsächlichen Zwangs bei einer Unternehmensbewertung der niedrigere Fortführungswert angesetzt werden.<sup>21</sup>

In der Literatur und in der Rechtsprechung besteht keine einheitliche Auffassung zu der Frage, ob der Liquidationswert immer als Untergrenze zu sehen ist oder nur relevant ist, wenn eine tatsächliche Absicht besteht, das Unternehmen zu liquidieren.

Während nach der früheren Rechtsprechung der Liquidationswert als Mindestwert angesehen wurde, differenziert die jüngere Rechtsprechung. Es kommt danach auf den Liquidationswert allenfalls dann an, wenn die Absicht besteht, das Unternehmen tatsächlich zu liquidieren und die Ertragsaussichten

<sup>18</sup> Vgl. Ruthardt/Hachmeister, WM 2014, S. 725.

<sup>19</sup> Vgl. IDW S 1 i. d. F. 2008, Tz. 5.

<sup>20</sup> Vgl. IDW S 1 i. d. F. 2008, Tz. 140.

<sup>21</sup> Vgl. IDW, Bewertung und Transaktionsberatung 1. Aufl. 2018, Kap. A, Tz. 156.

des Unternehmens auf Dauer negativ sind (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 10. Juni 2009, 26 W 1/07). Die Rechtsprechung differenziert zudem nicht nur danach, ob die Absicht besteht, das Unternehmen zu liquidieren, sondern unterscheidet auch nach den Gründen und den Umständen der Fortführung gegebenenfalls unrentabler Unternehmen. So scheide nach Auffassung des OLG Düsseldorfs (vgl. Beschluss vom 28. Januar 2009, 26 W 7/07) eine Berücksichtigung des Liquidationswerts aus, wenn ein rechtlicher oder tatsächlicher Zwang zur Unternehmensfortführung besteht. Und das OLG Stuttgart hat im Jahr 2010 entschieden, dass ein über dem Ertragswert liegender Liquidationswert nur dann zu berücksichtigen sei, wenn zum Bewertungsstichtag entweder die Absicht zum Verkauf der Anteile bestanden habe oder die fehlende Entscheidung als unvertretbar eingestuft werden müsse (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. Oktober 2010, 20 W 16/06). Das OLG Frankfurt a. M. (vgl. Beschluss vom 7. Juni 2011, 21 W 2/11) hat sich dieser Auffassung angeschlossen, und erkannt, dass die Berücksichtigung des Liquidationswerts unterbleiben soll, soweit die Ertragsaussichten des Unternehmens nicht auf Dauer negativ sind und dessen Liquidation nicht abzusehen ist.

### **3.2.5. Substanzwert**

Die Bewertung der Substanz unter Beschaffungsgesichtspunkten führt zu dem sog. Rekonstruktionswert des Unternehmens, der wegen der im Allgemeinen fehlenden immateriellen Werte nur ein Teilrekonstruktionswert ist. Im Rahmen einer Gesamtbewertung einer fortzuführenden Unternehmung kommt dem Substanzwert kein selbständiger Aussagewert zu (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. September 2011, 20 W 4/10; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 28. Januar 2009, 26 W 7/07). Selbst für den Fall einer beabsichtigten Liquidation wäre nicht der Substanzwert, sondern der Liquidationswert anzusetzen.

### **3.2.6. Vergleichsorientierte Bewertung**

Die Bewertungspraxis kennt neben Kapitalwertkalkülen – wie der Ableitung von Unternehmenswerten mittels Ertragswertverfahren oder Discounted-Cashflow-Methode – vereinfachte Verfahren auf Basis von Multiplikatoren. Hierbei wird der Unternehmenswert anhand eines mit dem Multiplikator bestimmten Vielfachen einer Erfolgsgröße des Bewertungsobjekts abgeschätzt. Die Ableitung von Multiplikatoren wird häufig zur Plausibilisierung von Unternehmenswerten herangezogen.

Wesen eines Multiplikatorverfahrens ist es, am Markt tatsächlich bezahlte Unternehmenskauf- bzw. -verkaufspreise vergleichbarer Unternehmen bzw. beobachtbare Unternehmenswerte anhand von Börsenkursen auf breiter Basis zu sammeln, diese als Indikator für den Unternehmenswert heranzuziehen und dann jeweils ins Verhältnis zu einer Renditekennziffer zu setzen.

---

Multiplikatorverfahren stellen nur eine vereinfachte, pauschale Ertragsbewertung dar, die u. a. aus den folgenden Gründen nicht für vollumfängliche Stellungnahmen zur Unternehmenswertermittlung geeignet sind:

- Multiplikatoren bilden die spezifischen wirtschaftlichen Verhältnisse des Bewertungsobjekts nur unzureichend ab,
- Sondertatbestände des Bewertungsobjekts, wie z. B. steuerliche Verlustvorträge und nicht betriebsnotwendiges Vermögen, werden nicht angemessen berücksichtigt und
- die für die Ermittlung von Multiplikatoren herangezogenen Transaktionspreise sind in hohem Maße durch subjektive Interessenlagen der Transaktionspartner bestimmt.

Multiplikator-Bewertungen können jedoch im Einzelfall Anhaltspunkte für eine Plausibilitätskontrolle der Unternehmenswertermittlung bieten<sup>22</sup> (kritisch zur Aussagekraft vgl. OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 17. Januar 2017, 21 W 37/12; OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 15. Februar 2010, 5 W 52/09).

---

<sup>22</sup> Vgl. IDW S 1 i. d. F. 2008, Tz. 143.

## **4. Prüfungsfeststellung zur formellen Prüfung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags**

### **4.1. Inhalt des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags**

#### **4.1.1. Einordnung als Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag**

Der uns zur Prüfung vorgelegte Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der DIC REI als herrschendes Unternehmen und der VIB als beherrschtes Unternehmen ist als Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag im Sinne des § 291 Abs. 1 Satz 1 AktG einzuordnen. Er enthält die für einen solchen Vertrag wesenstypischen Vereinbarungen, da er die Unterstellung der Leitung einer Aktiengesellschaft, der VIB, unter die DIC REI sowie die Abführung des im BGaV definierten Gewinns der VIB an die DIC REI vorsieht.

Der gesellschaftsrechtlich erforderliche Mindestinhalt eines BGaV ergibt sich aus den §§ 291 ff. AktG. Die Prüfung der Vollständigkeit und Richtigkeit des BGaV bezieht sich daher auf die allgemeinen Angaben zu den Vertragsparteien, die Feststellung des Vertragsgegenstands, den Beginn und die Dauer des Vertrags sowie die Vereinbarungen zu Ausgleichszahlung und Abfindung.

#### **4.1.2. Beteiligte Vertragsunternehmen und Darstellung der Beteiligungsverhältnisse**

Firma und Sitz der beteiligten Gesellschaften sind im BGaV genannt und entsprechen den Eintragungen der beim Amtsgericht Frankfurt a. M. und beim Amtsgericht Ingolstadt geführten Handelsregistern.

Gleiches gilt für das in der Präambel des BGaV genannte Grundkapital der VIB, der DIC REI sowie der BRANICKS. Die in der Präambel des BGaV wiedergegebenen Beteiligungsverhältnisse der VIB, der DIC REI sowie der Komplementärin der DIC REI entsprechen den uns vorliegenden Unterlagen und der Satzung der DIC REI.

#### **4.1.3. Beherrschung (Leitung) (§ 308 AktG)**

Gemäß § 1 des BGaV unterstellt die VIB die Leitung ihrer Gesellschaft der DIC REI. Die DIC REI ist berechtigt, dem Vorstand der VIB hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft Weisungen zu erteilen. Der Vorstand der VIB ist verpflichtet, diese Weisungen zu folgen. Die Führung der Geschäfte und die Vertretung der VIB obliegt weiterhin dem Vorstand der VIB. Die rechtliche Selbstständigkeit beider Parteien bleibt unberührt. Die DIC REI kann dem Vorstand der VIB nicht die Weisung erteilen, den BGaV zu ändern, aufrechthalten oder zu beenden. Die Unterstellung der Leitung der Gesellschaft ist für einen Beherrschungsvertrag konstitutiv. Die diesbezüglichen Regelungen entsprechen den Vorgaben der §§ 291 Abs. 1 Satz 1, 299, 308 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 Satz 1 AktG.

Die Regelung eines Textformerfordernisses für Weisungen des herrschenden Unternehmens, wie es in § 1 Abs. 3 des BGaV enthalten ist, ist möglich.

#### 4.1.4. Gewinnabführung (§ 301 AktG)

Die VIB verpflichtet sich gemäß § 2 Abs. 1 Satz 1 des BGaV, ihren ganzen Gewinn an die DIC REI abzuführen. Diese Bestimmung ist für einen Gewinnabführungsvertrag konstitutiv (§ 291 Abs. 1 Satz 1, 2. Alt. AktG). Als Gewinn abzuführen ist demnach gemäß § 2 Abs. 1 Satz 2 des BGaV – vorbehaltlich einer Bildung und Auflösung von Rücklagen nach § 2 Abs. 2 und 3 des BGaV – der gemäß § 301 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung höchstzulässige Betrag. Sollte im Falle künftiger Änderungen des § 301 AktG der Vertragswortlaut mit der gesetzlichen Regelung in Konflikt treten, geht diese vor. Der nach § 301 Satz 1 AktG zulässige Höchstbetrag ist nach derzeitiger Rechtslage der ohne die Gewinnabführung entstehende Jahresüberschuss, vermindert um einen Verlustvortrag aus dem Vorjahr, um den Betrag, der nach § 300 AktG in die gesetzlichen Rücklagen einzustellen ist, und den nach § 268 Abs. 8 HGB ausschüttungsgesperrten Betrag.

Eine Bildung von Rücklagen ist nach § 2 Abs. 2 des BGaV mit in Textform zu erfolgender Zustimmung der DIC REI in die anderen Gewinnrücklagen nach § 272 Abs. 3 HGB nur insoweit möglich, als dies handelsrechtlich zulässig und bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist.

Gemäß § 2 Abs. 3 des BGaV sind während der Vertragsdauer gebildete andere Gewinnrücklagen – soweit rechtlich zulässig – auf in Textform zu erfolgendes Verlangen der DIC REI aufzulösen und unter den Voraussetzungen des § 301 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung als Gewinn abzuführen. Sonstige Rücklagen und Gewinnvorträge und Gewinnrücklagen, die aus der Zeit vor Wirksamwerden des BGaV stammen, dürfen weder als Gewinn an die DIC REI abgeführt noch zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet werden. Gleches gilt für Kapitalrücklagen nach § 272 Abs. 2 HGB, gleich ob sie vor oder nach Wirksamwerden dieses Vertrags gebildet wurden.

Die Verpflichtung zur Gewinnabführung gilt erstmalig für das gesamte im Zeitpunkt der Eintragung des BGaV im Handelsregister des Sitzes der VIB – derzeit das Handelsregister des Amtsgerichts Ingolstadt – laufende Geschäftsjahr der VIB. Der Anspruch auf Gewinnabführung entsteht zum Ende des Geschäftsjahrs der VIB (Bilanzstichtag), für das der jeweilige Anspruch besteht (§ 2 Abs. 4 des BGaV). Er ist mit Wertstellung zu diesem Zeitpunkt fällig und ab diesem Zeitpunkt in gesetzlicher Höhe zu verzinsen. Eine Vereinbarung, nach der einem Gewinnabführungsvertrag rückwirkende Kraft für das Geschäftsjahr beizumessen ist, in dem er wirksam wird, ist nach der Rechtsprechung des BGH zulässig (BGH, Urteil vom 05.04.1993, II ZR 238/91). Die DIC REI hat als herrschendes Unternehmen die Ausgleichszahlung, die es nach § 304 Abs. 1 AktG zu erbringen hat, auch für den Zeitraum der Rückwirkung übernommen, sodass die Vorgaben der Rechtsprechung gewahrt sind.

Mit diesen Regelungen sind die gesetzlichen Anforderungen im Sinne der §§ 291 Abs. 1 Satz 1 und 301 AktG erfüllt.

#### **4.1.5. Verlustübernahme (§ 302 AktG)**

Gemäß § 3 Abs. 1 des BGaV verpflichtet sich die DIC REI zur Verlustübernahme gemäß den Vorschriften des § 302 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung. Nach derzeitiger Rechtslage hat die DIC REI somit jeden während der Vertragsdauer sonst entstehenden Jahresfehlbetrag auszugleichen, soweit dieser nicht dadurch ausgeglichen wird, dass den anderen Gewinnrücklagen Beträge entnommen werden, die während der Vertragsdauer in sie eingestellt worden sind.

Die Verpflichtung zur Verlustübernahme gilt gemäß § 3 Abs. 2 des BGaV erstmalig für das gesamte im Zeitpunkt der Eintragung des BGaV im Handelsregister des Sitzes der VIB – derzeit das Handelsregister des Amtsgerichts Ingolstadt – laufende Geschäftsjahr der VIB. Der Anspruch auf Verlustübernahme entsteht zum Ende des Geschäftsjahrs der VIB (Bilanzstichtag), für das der jeweilige Anspruch besteht. Er ist mit Wertstellung zu diesem Zeitpunkt fällig und ab diesem Zeitpunkt in gesetzlicher Höhe zu verzinsen. Inhaltlich entspricht dies den Vorgaben des Gesetzes und der Rechtsprechung.

#### **4.1.6. Angemessener Ausgleich (§ 304 AktG)**

Die DIC REI verpflichtet sich gemäß § 4 Abs. 1 des BGaV, für die Dauer des Vertrags den außenstehenden Aktionären der VIB für jedes volle Geschäftsjahr der VIB eine jährlich wiederkehrende feste Geldleistung als Ausgleichszahlung zu zahlen.

Die Ausgleichszahlung beträgt nach § 4 Abs. 2 des BGaV für jedes volle Geschäftsjahr der VIB für jede auf den Namen lautende Stückaktie der VIB mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 brutto EUR 0,92 („Bruttoausgleichsbetrag“) abzüglich eines von der VIB hierauf zu entrichtenden Betrags für die Körperschaftsteuer sowie des Solidaritätszuschlags nach dem jeweils für diese Steuern für das jeweilige Geschäftsjahr geltenden Steuersatz, wobei der gesamte Bruttoausgleichsbetrag aus körperschaftsteuerlich belasteten Gewinnen der VIB resultiert. Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses des BGaV gelangen daher auf den Bruttoausgleichsbetrag von EUR 0,92 je Aktie der VIB 15,0 % Körperschaftsteuer zzgl. 5,5 % Solidaritätszuschlag hierauf, d. h. EUR 0,15, zum Abzug. Daraus ergibt sich nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses des BGaV eine Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 0,77 je Aktie der VIB für ein volles Geschäftsjahr („Nettoausgleichsbetrag“). Soweit gesetzlich vorgeschrieben, werden anfallende Quellensteuern (z. B. Kapitalertragsteuer zuzüglich SolZ) von dem Nettoausgleichsbetrag einbehalten.

Die Gewährung einer festen Ausgleichszahlung entspricht der gesetzlichen Regelung in § 304 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 Satz 1 AktG.

Die Ausgleichszahlung wird nach § 4 Abs. 3 des BGaV erstmalig für das gesamte im Zeitpunkt der Eintragung dieses Vertrags im Handelsregister des Sitzes der VIB laufende Geschäftsjahr gewährt. Die Ausgleichszahlung ist am dritten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der VIB für das abgelaufene Geschäftsjahr, jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf dieses Geschäftsjahrs, fällig. Diese Regelung begegnet keinen Bedenken, da der Ausgleich als Ersatz für den bisherigen Dividendenanspruch dadurch grundsätzlich zum gleichen Zeitpunkt fällig wird, an dem der entfallende Dividendenanspruch der Aktionäre der VIB ansonsten regelmäßig auch fällig geworden wäre.

---

Endet der Vertrag während des laufenden Geschäftsjahres der VIB oder wird während des Zeitraums, für den die Verpflichtung zur Gewinnabführung gilt, ein Rumpfgeschäftsjahr gebildet, wird die Ausgleichszahlung bei sinngemäßer Anpassung der Beträge zeitanteilig gewährt (§ 4 Abs. 4 des BGaV).

Im Falle einer Erhöhung des Grundkapitals der VIB aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien vermindert sich nach § 4 Abs. 5 des BGaV die Ausgleichszahlung je Aktie der VIB in dem Maße, dass der Gesamtbetrag der Ausgleichszahlung unverändert bleibt. Wird das Grundkapital der VIB durch Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht, gelten die Rechte aus § 4 des BGaV auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus der Kapitalerhöhung. Der Beginn der Berechtigung aus den neuen Aktien gemäß § 4 des BGaV ergibt sich aus der von der VIB bei Ausgabe der neuen Aktien festgesetzten Gewinnanteilsberechtigung. Diese Regelungen sind durch die herrschende Ansicht in der juristischen Literatur gedeckt.

Falls ein Spruchverfahren nach § 1 Nr. 2 SpruchG eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig eine höhere Ausgleichszahlung festsetzt, können auch die bereits nach Maßgabe des § 5 des BGaV abgefundenen Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der von ihnen bereits erhaltenen Ausgleichszahlungen verlangen, soweit gesetzlich vorgesehen (§ 4 Abs. 6 des BGaV). Dies entspricht der gesetzlichen Regelung in § 13 Satz 2 SpruchG.

#### **4.1.7. Abfindung (§ 305 AktG)**

Die DIC REI verpflichtet sich gemäß § 5 Abs. 1 des BGaV, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Aktionärs der VIB dessen Aktien der VIB gegen Gewährung von auf den Namen lautenden Stückaktien der Konzernobergesellschaft, der BRANICKS, mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der BRANICKS von jeweils EUR 1,00 („Abfindungsaktien“) im Umtauschverhältnis 4,18 Abfindungsaktien gegen je eine Aktie der VIB zu erwerben. Da die DIC REI eine von der BRANICKS abhängige und in Mehrheitsbesitz stehende Kommanditgesellschaft auf Aktien und BRANICKS als herrschendes Unternehmen eine Aktiengesellschaft mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union (Frankfurt a. M., Deutschland) ist, muss der BGaV als Abfindung entweder die Gewährung von Aktien der BRANICKS oder eine Barabfindung vorsehen (§ 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG). Die Vertragsparteien haben das Wahlrecht im Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften dahingehend ausgeübt, dass die Abfindung in Aktien der BRANICKS als Konzernobergesellschaft zu gewähren ist.

Für Aktienspitzen auf Abfindungsaktien erfolgt nach § 5 Abs. 2 des BGaV ein Barausgleich. Die Inhaber von Aktienspitzen erhalten einen Barausgleich in Höhe des ihren Aktienspitzen entsprechenden Anteils an dem jeweiligen Gesamtunternehmenswert der BRANICKS, wie er dem Umtauschverhältnis zugrunde liegt. Die Zahlung eines Spitzenausgleichs entspricht der gesetzlichen Regelung in § 305 Abs. 3 Satz 1 AktG.

Die Geltendmachung des Abfindungsverlangens durch einen außenstehenden Aktionär der VIB hat in Textform zu erfolgen (§ 5 Abs. 3 des BGaV). Die Verpflichtung der DIC REI zum Erwerb der Aktien ist befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens dieses Vertrags im Handelsregister des Sitzes der VIB bekannt gemacht worden ist. Eine Verlängerung der Frist nach § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG wegen eines Antrags auf Bestimmung des Ausgleichs oder der

Abfindung durch das in § 2 SpruchG bestimmte Gericht bleibt unberührt. In diesem Fall endet die Frist zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist. Die Regelungen in § 5 Abs. 3 des BGaV stehen im Einklang mit den gesetzlichen Regelungen des § 305 Abs. 4 Satz 1 bis 3 AktG.

Für den Fall der Durchführung von Kapitalmaßnahmen durch die BRANICKS oder die VIB bis zum Ablauf der in § 5 Abs. 3 des BGaV genannten Frist erfolgt gemäß § 5 Abs. 4 des BGaV eine Anpassung des Umtauschverhältnisses, soweit diese gesetzlich geboten ist. Wird bis zum Ablauf dieser Frist das Grundkapital der VIB durch Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht, gelten die Rechte aus § 5 des BGaV auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus der Kapitalerhöhung. Diese Regelungen entsprechen der herrschenden Ansicht in der juristischen Literatur.

§ 5 Abs. 5 des BGaV regelt, dass die Übertragung der Aktien der VIB im Umtausch gegen die hierfür zu gewährenden Abfindungsaktien für die außenstehenden Aktionäre der VIB kostenfrei ist, sofern sie über ein inländisches Wertpapierdepot verfügen. Gesetzliche Vorgaben bestehen diesbezüglich nicht.

Falls ein Spruchverfahren nach § 1 Nr. 2 SpruchG eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig eine höhere Abfindung festsetzt, können auch die bereits abgefundenen Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der Abfindung verlangen, soweit gesetzlich vorgesehen. Diese Regelung entspricht der gesetzlichen Regelung in § 13 Satz 2 SpruchG. Ebenso werden alle übrigen außenstehenden Aktionäre der VIB gleichgestellt, wenn sich die DIC REI gegenüber einem Aktionär der VIB in einem Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Verfahrens nach § 1 Nr. 2 SpruchG zu einer höheren Abfindung verpflichtet. Die Regelung dieses Ergänzungsanspruchs steht im Einklang mit der Vorschrift des § 11 Abs. 2 bis 4 SpruchG und der herrschenden Auffassung in der Literatur.

#### **4.1.8. Wirksamwerden, Dauer und Beendigung des Unternehmensvertrags (§§ 293, 294 und § 297 AktG)**

§ 6 Abs. 1 Satz 1 des BGaV sieht vor, dass der Vertrag unter dem Vorbehalt der Zustimmung der Hauptversammlung der VIB und der Hauptversammlung der DIC REI sowie der Zustimmung der persönlich haftenden Gesellschafterin der DIC REI zum Zustimmungsbeschluss der Hauptversammlung der DIC REI geschlossen wird. Dies entspricht den Vorgaben des § 293 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 Satz 1 und § 285 Abs. 2 Satz 1 AktG.

Nach § 6 Abs. 1 Satz 2 des BGaV wird dieser mit seiner Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der VIB – derzeit das Handelsregister des Amtsgerichts Ingolstadt – wirksam und gilt – mit Ausnahme des Weisungsrechts nach § 1 – rückwirkend ab dem Beginn des im Zeitpunkt der Eintragung des BGaV im Handelsregister des Sitzes der VIB laufenden Geschäftsjahres der VIB. Das Weisungsrecht gilt erst mit Eintragung des Vertrags im Handelsregister des Sitzes der VIB. Die Regelung zur Wirksamkeit steht im Einklang mit der gesetzlichen Vorschrift des § 294 Abs. 2 AktG. Die rückwirkende Geltung des Vertrags klammert das Weisungsrecht aus und ist daher durch die herrschende Ansicht in der juristischen Literatur gedeckt, nach der eine rückwirkende Gewinnabführung und Verlustübernahme möglich ist.

In § 6 Abs. 2 des BGaV ist geregelt, dass jede Partei von dem BGaV bis zu dem Zeitpunkt seiner Eintragung im Handelsregister des Sitzes der VIB jederzeit schriftlich ohne Angabe von Gründen zurücktreten kann.

Die Dauer des Vertrags ist in § 6 Abs. 3 des BGaV festgelegt. Danach ist der BGaV auf unbestimmte Zeit geschlossen. Er kann von jeder Partei schriftlich unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von sechs Monaten nur zum Ende des Geschäftsjahrs der VIB ordentlich gekündigt werden. Eine ordentliche Kündigung ist jedoch, unbeschadet des Rechts der Kündigung aus wichtigem Grund, erstmals zum Ende des Geschäftsjahrs der VIB möglich, mit dessen Ablauf die steuerliche Mindestlaufzeit im Sinne des § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG, § 2 Abs. 2 Satz 2 GewStG in der jeweils gültigen Fassung erfüllt ist (nach derzeitiger Rechtslage fünf Jahre). § 6 Abs. 4 des BGaV enthält Regelungen zur Kündigung aus wichtigem Grund und nennt exemplarisch als wichtigen Grund einen wichtigen Grund im steuerlichen Sinne für die Beendigung dieses Vertrags einschließlich solcher nach R 14.5 (6) KStR (oder einer entsprechenden Nachfolgevorschrift).

Zur Mindestlaufzeit führt § 6 Abs. 5 des BGaV ergänzend aus, dass sich die Parteien darüber einig sind, dass, wenn die Wirksamkeit des BGaV oder seine ordnungsgemäße Durchführung steuerlich nicht oder nicht vollständig anerkannt wird, die Mindestlaufzeit jeweils erst am ersten Tag desjenigen Geschäftsjahres der VIB beginnt, für welches die Voraussetzungen für die steuerliche Anerkennung seiner Wirksamkeit oder seiner ordnungsgemäßen Durchführung erstmalig oder erstmalig wieder vorliegen.

Die Regelungen zur Wirksamkeit, Vertragsdauer und Kündigung des BGaV stehen den gesetzlichen Vorgaben (§§ 293, 294 und 297 AktG) nicht entgegen.

#### **4.1.9. Patronatserklärung**

Die BRANICKS hat als unmittelbare alleinige Kommanditaktionärin der DIC REI mit gesonderter Erklärung vom 5. Januar 2026 eine Patronatserklärung abgegeben, ohne dem BGaV als Vertragspartei beizutreten. In dieser Patronatserklärung hat sich die BRANICKS uneingeschränkt und unwiderruflich dazu verpflichtet, dafür Sorge zu tragen, dass die DIC REI in der Weise finanziell ausgestattet wird, dass die DIC REI stets in der Lage ist, alle ihre Zahlungsverpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit dem BGaV vollständig bei deren Fälligkeit zu erfüllen. Dies gilt insbesondere für die Pflicht zum Verlustausgleich nach § 302 AktG.

Ferner steht die BRANICKS den außenstehenden Aktionären der VIB gegenüber unwiderruflich und uneingeschränkt dafür ein, dass die DIC REI alle ihnen gegenüber bestehenden Zahlungsverpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit diesem Vertrag, insbesondere zur Ausgleichszahlung, vollständig bei deren Fälligkeit erfüllt. Insoweit steht den außenstehenden Aktionären der VIB ein eigener Anspruch nach § 328 Abs. 1 BGB gegen die BRANICKS gerichtet auf Zahlung an die DIC REI zu. Dieser Anspruch und eine entsprechende Haftung der BRANICKS gegenüber außenstehenden Aktionären sind aber auf den Fall beschränkt, dass die DIC REI ihre Verpflichtungen gegenüber außenstehenden Aktionären aus oder im Zusammenhang mit dem BGaV nicht vollständig bei deren Fälligkeit erfüllt und die BRANICKS ihrer vorstehenden Ausstattungspflicht nicht nachkommt. Die Patronatserklärung gilt für solche Zeiträume nicht, während derer zwischen der BRANICKS als herrschender

---

Gesellschaft und der DIC REI als beherrschter Gesellschaft ein Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag rechtswirksam besteht.

Die Patronatserklärung ist als Anlage zum BGaV beigefügt.

Gesetzliche Vorgaben zu Garantien bestehen im Bereich des Unternehmensvertrags nicht.

#### **4.2. Gemeinsamer Vertragsbericht**

Der Vorstand der VIB hat gemeinsam mit der Geschäftsführung der Komplementärin der DIC REI einen Bericht gemäß § 293a AktG über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der DIC REI und der VIB erstattet.

Wir haben den gemeinsamen Bericht hinsichtlich offensichtlicher Unrichtigkeiten in Bezug auf wesentliche Angaben im BGaV geprüft. Anhaltspunkte für Beanstandungen haben sich nicht ergeben. Insbesondere werden die Inhalte des BGaV zutreffend wiedergegeben.

#### **4.3. Prüfungsergebnis zur formellen Prüfung des BGaV**

Als Ergebnis unserer formellen Prüfung des BGaV stellen wir fest, dass der BGaV die in §§ 291 ff. AktG vorgeschriebenen Bestandteile zutreffend enthält und damit diesbezüglich den gesetzlichen Vorschriften entspricht.

## 5. Prüfungsfeststellung zur materiellen Prüfung des Ausgleichs und der Abfindung

### 5.1. Prüfungsvorgehen

Die Vorstände der VIB und der BRANICKS sowie der Bewertungsgutachter haben uns im Einzelnen mündlich und schriftlich die folgenden Themenkomplexe dargelegt:

- Relevanz des Börsenkurses,
- Anwendung des Ertragswertverfahrens,
- Geschäftsmodell der VIB sowie der BRANICKS einschließlich Markt- und Wettbewerbsumfeld,
- Vergangenheitsanalyse, Bereinigungen der Vergangenheit,
- Planungsprozess und Planungstreue,
- Unternehmensplanungen der beiden Konzerne,
- Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses,
- Berücksichtigung von Sonderwerten insbesondere der Minderheiten,
- Ableitung eines laufzeit- und risikoadäquaten Kapitalisierungszinssatzes,
- Plausibilisierung mittels Multiplikatorverfahren sowie weiterer Plausibilisierungsüberlegungen,
- Überschlägige Berechnung des Liquidationswerts sowie
- Berechnung der Ausgleichszahlung und der Abfindung.

Zudem haben wir die jeweiligen Bewertungsmodelle des Bewertungsgutachters in elektronischer Form erhalten.

Zunächst haben wir die vom Bewertungsgutachter gewählte Bewertungsmethode geprüft. Der Bewertungsgutachter kam zu dem Ergebnis, dass der jeweilige Börsenkurs zwar nicht als alleiniger Schätzer zur Ableitung der Unternehmenswerte des BRANICKS-Konzerns und des VIB-Konzerns geeignet ist, jedoch in einer Gesamtwürdigung miteinzubeziehen ist, da ein regelmäßiger Handel stattfindet. Daher hat er zusätzlich entsprechend den Vorgaben des IDW S 1 die Unternehmenswerte anhand des Ertragswertverfahrens abgeleitet. Die jeweils nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswerte wurden von dem Bewertungsgutachter durch eine vergleichende Bewertung mittels Multiplikatorverfahren plausibilisiert. Wir haben im ersten Schritt geprüft, ob die vom Bewertungsgutachter gewählte Vorgehensweise sachgerecht ist.

Im zweiten Schritt haben wir eine Angemessenheitsprüfung der ermittelten Ertragswerte vorgenommen. Mithilfe der zur Verfügung gestellten Unterlagen und der ergänzenden, mündlich erteilten Informationen haben wir die Planungsansätze auf Plausibilität, Konsistenz und rechnerische Richtigkeit geprüft sowie die Bewertung rechnerisch, methodisch und inhaltlich nachvollzogen. Daneben haben wir ergänzende eigene Untersuchungen und Berechnungen vorgenommen. Insbesondere haben wir eine eigenständige Marktanalyse, eine Vergangenheitsanalyse sowie eine eigenständige Peer Group abgeleitet und Berechnungen mittels eines eigenen Modells nachvollzogen.

Bei der Plausibilisierung der vorgelegten Planungsrechnungen haben wir den IDW PH 2/2017 beachtet. Maßstäbe für die Plausibilität sind danach:

- rechnerische und formelle Plausibilität,
- materielle, interne Plausibilität sowie
- materielle, externe Plausibilität.

Bei der Beurteilung der methodischen Vorgehensweise haben wir geprüft, ob die Grundsätze des IDW S 1 beachtet worden sind.

Im Einzelnen sind wir bei unserer Prüfung wie folgt vorgegangen:

Die Analyse der Geschäftstätigkeit, der Vergangenheitsdaten sowie der steuerlichen und rechtlichen Verhältnisse ist die Grundlage zur materiellen, internen Plausibilisierung der Planungsrechnungen. Wir haben uns davon überzeugt, dass wesentliche, voraussichtlich nicht wiederkehrende Ergebniseinflüsse der Vergangenheit bei der Ermittlung der Planergebnisse als solche nicht fortgeschrieben wurden und im Bewertungsgutachten auch zutreffend dargestellt sind. Zu diesem Zweck haben wir die Konzernabschlüsse und Prüfungsberichte der Geschäftsjahre 2022 bis 2024 sowie die Zwischenabschlüsse zum 30. September 2025 ausgewertet und uns weitere Aufgliederungen und Erläuterungen zu den Ergebnissen der Vergangenheit geben lassen. Zusätzlich haben wir eine Marktumfeldanalyse vorgenommen und geprüft, ob der Bewertungsgutachter die wesentlichen Aussagen sachgerecht dargestellt hat. Diese Marktumfeldanalyse ist notwendig, um die Planungsannahmen auf materielle, externe Plausibilität zu prüfen.

Um die Qualität des Planungswesens einschätzen zu können, haben wir uns die Planungsprozesse erläutern lassen und diese dahingehend analysiert, ob diese den Grundsätzen ordnungsmäßiger Planung entsprechen. Die vom Bewertungsgutachter vorgenommenen Beurteilungen der Planungstreue durch einen Vergleich der Planungsrechnungen der Vergangenheit mit den tatsächlich erzielten Erträgen sowie angefallenen Aufwendungen haben wir nachvollzogen.

Die Ermittlung der Unternehmenswerte durch den Bewertungsgutachter basiert auf den jeweils von dem Vorstand vorgelegten, am 2. Januar 2026 vom Vorstand verabschiedeten und vom Aufsichtsrat genehmigten, konsolidierten Ertragsplanungen (im Budget sowie in der Mittelfristplanung bis zum Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten), die bereits konkrete Immobilienverkäufe berücksichtigten. Darüber hinaus haben die Vorstände der Gesellschaften jeweils eine weitere Planungsrechnung mit zusätzlich beabsichtigten Immobilienverkäufen aufgestellt, die der internen Steuerung der Konzerne dienen und im Wesentlichen von einem externen Berater im Rahmen der Erstellung des Independent Business Review bei der BRANICKS als Grundlage verwendet wurden.

Auf der Grundlage der Ist-Zahlen der Vergangenheit sowie der Erkenntnisse aus der Analyse des Markt- und Wettbewerbsfelds haben wir die vom Vorstand aufgestellte und vom Bewertungsgutachter jeweils für die Konzerne verwendete Planungsrechnung auf ihre Plausibilität und Konsistenz geprüft. Wir haben jeweils geprüft, ob die Planungsrechnung zutreffend in das Bewertungsmodell übernommen wurde und ob das Bewertungsmodell methodisch konsistent ist.

Die Planungsrechnung für das letzte Jahr des Detailplanungszeitraums entspricht nach Auffassung des Bewertungsgutachters nicht vollumfänglich dem nachhaltig zu erwartenden Ergebnis. Daher hat der Bewertungsgutachter insbesondere die Abschreibungs- und Investitionsplanung über einen längeren Zeitraum modelliert und annualisiert in der Ewigen Rente berücksichtigt. Wir haben die getroffenen Annahmen und dazugehörigen Berechnungen nachvollzogen und gewürdigt.

Den Kapitalisierungszinssatz haben wir anhand der Arbeitsunterlagen des Bewertungsgutachters sowie öffentlich zugänglicher Kapitalmarktdaten geprüft. Insbesondere haben wir überprüft, ob der unternehmenseigene Beta-Faktor (abgeleitet aus den eigenen Börsenkurswerten der VIB und der BRANICKS) verwendet werden darf, die Zusammenstellung der Peer Group angemessen ist und ob die Ableitung des Basiszinssatzes, der Marktrisikoprämie und des Beta-Faktors sowie des Wachstumsabschlags in Übereinstimmung mit den Vorgaben des IDW S 1 sowie der Rechtsprechung steht.

Der Bewertungsgutachter hat den Ertragswert auf den technischen Bewertungsstichtag 30. September 2025 berechnet und anschließend auf den rechtlichen Bewertungsstichtag (Tag der geplanten beschlussfassenden Hauptversammlung der VIB am 12. Februar 2026) aufgezinst. Wir haben die Berechnung nachvollzogen und gewürdigt.

Der Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens wurde jeweils durch Diskontierung der gesamten Zahlungsüberschüsse des Konzerns ermittelt. Anteile nicht beherrschender Gesellschafter an Konzerngesellschaften und den auf sie entfallenden Anteil an den Zahlungsüberschüssen hat der Bewertungsgutachter daher vom Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens abgezogen. Wir haben gewürdigt, ob der Bewertungsgutachter die Minderheiten sachgerecht abgezogen hat.

Sachverhalte, die im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, müssen gesondert bewertet und dem Ertragswert als Sonderwerte hinzugefügt werden. Wir haben geprüft, ob der Bewertungsgutachter die Sonderwerte sachgerecht hinzugerechnet hat.

Die vom Bewertungsgutachter zur Plausibilisierung der Ertragswerte vorgenommenen Analysehandlungen haben wir ebenfalls gewürdigt.

Anschließend haben wir die vom Bewertungsgutachter vorgenommene Beurteilung des Umtauschverhältnisses sowie die Berechnung des Ausgleichs inhaltlich und rechnerisch überprüft.

Die in einzelnen Punkten bestehenden unterschiedlichen Auffassungen wurden im Laufe der Prüfung mit dem Bewertungsgutachter diskutiert. Der Bewertungsgutachter hat einzelne Punkte auf Anraten angepasst.

Zwischen dem Bewertungsgutachter und uns hat es zum Zeitpunkt der Beendigung der Bewertungsarbeiten keine sich auf unser Angemessenheitsurteil auswirkenden Meinungsunterschiede gegeben. Dementsprechend ist unser Prüfungsurteil in keinem Punkt eingeschränkt und bestätigt in vollem Umfang die Angemessenheit des Ausgleichs und der Abfindung.

## **5.2. Besondere Schwierigkeiten bei der Prüfung**

Aufgrund unserer Überprüfung der vorgenommenen Bewertung, insbesondere der der Ertragsbewertung zugrunde liegenden Bewertungs- und Planungsrechnungen sowie der Ableitung eines durchschnittlichen Börsenkurses, stellen wir fest, dass keine besonderen Schwierigkeiten im Sinne von § 293e Abs 1 Satz 3 Nr. 3 2. Hs. AktG bei der Bewertung aufgetreten sind.

## **5.3. Prüfungsfeststellungen zum Unternehmenswert der VIB Vermögen AG**

### **5.3.1. Angemessenheit der Bewertungsmethode**

Da der BGH entschieden hat, dass der Börsenkurs als alleinige Methode für eine Schätzung des Unternehmenswerts unter bestimmten Voraussetzungen infrage kommt (vgl. Kapitel 3.2.1.), hat der Bewertungsgutachter im ersten Schritt untersucht, ob die Kriterien erfüllt sind und der Börsenkurs für die Schätzung des Unternehmenswerts der VIB maßgeblich sein kann und lediglich durch den Ertragswert plausibilisiert werden muss, oder ob der Unternehmenswert vorrangig anhand einer fundamental-analytischen Bewertungsmethode ermittelt werden muss. Die Grundlagen zu den einzelnen Methoden haben wir in Kapitel 3.2. beschrieben.

Wir haben die Wahl der Bewertungsmethode, wie im Folgenden dargelegt, nachvollzogen.

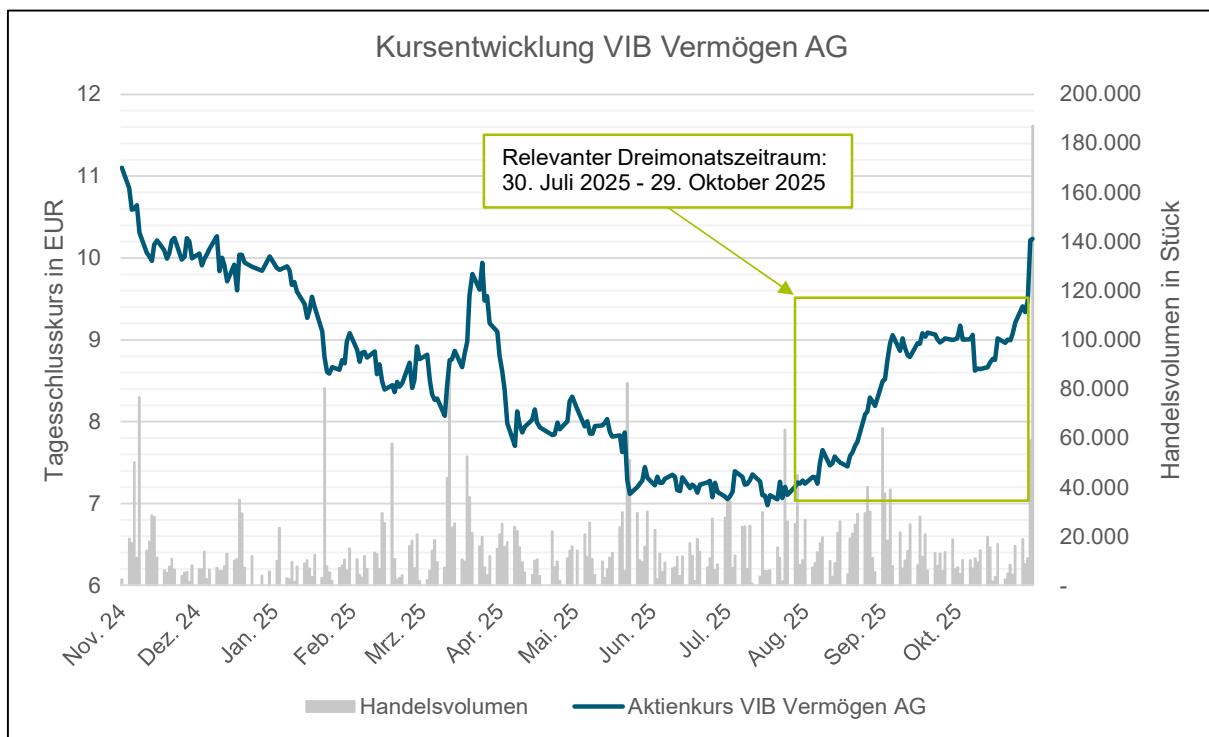
#### **5.3.1.1. Marktorientierte Bewertungsmethoden**

Die Aktien der VIB sind im Freiverkehr einschließlich XETRA der Deutschen Börse sowie im Freiverkehr (m:access-Segment) der Börse München notiert. Darüber hinaus wird die Aktie in den Freiverkehr der Börsen Hamburg, Stuttgart, Düsseldorf und Berlin einschließlich dem Handelssystem Tradegate Exchange einbezogen. Zudem werden sie an der Wertpapierbörse in London gehandelt.

Aufgrund dessen bestehen Transparenzpflichten (u. a. Veröffentlichung von jährlichen Geschäftsberichten und Halbjahresberichten, jährlich mindestens eine Analystenkonferenz), die die VIB in der Vergangenheit erfüllt hat.

Der börsentägliche volumengewichtete Aktienkurs an allen deutschen Handelsplätzen entwickelte sich wie folgt:

*Abbildung 1: Börsentägliche volumengewichtete Kursentwicklung VIB an allen deutschen Handelsplätzen im Zeitraum November 2024 bis Oktober 2025*



Innerhalb des Drei-Monats-Zeitraums vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme vom 30. Juli 2025 bis zum 29. Oktober 2025 entwickelte sich der börsentäglich volumengewichtete Aktienkurs an allen deutschen Handelsplätzen stetig steigend. Für den relevanten Drei-Monats-Zeitraum ergibt sich ein volumengewichteter Drei-Monats-Durchschnittskurs der VIB in Höhe von EUR 8,40 je Stückaktie.

#### Beurteilung des Bewertungsgutachters

Der Bewertungsgutachter hat den Börsenkurs einerseits dahingehend überprüft, ob dieser nach der Rechtsprechung des BVerfG (vgl. BVerG, Beschluss vom 27. April 1999, I BvR 1613/94) sowie des BGH (vgl. BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, II ZB 18/19) als Untergrenze der Abfindung herangezogen werden kann, und andererseits, ob der Börsenkurs nach der Rechtsprechung des BGH (vgl. BGH, Beschluss vom 21. Februar 2023, II ZB 12/21) als alleinige Schätzung für den Unternehmenswert des VIB-Teilkonzerns geeignet ist. Ergänzend hat der Bewertungsgutachter die in dem vom FAUB des IDW veröffentlichten Entwurf IDW ES 17 definierten Beurteilungskriterien für eine Würdigung herangezogen.

Der Bewertungsgutachter kam zu dem Ergebnis, dass der Börsenkurs als Untergrenze der Abfindung angesehen werden kann, jedoch in der Gesamtschau Bedenken hinsichtlich der Eignung des Börsenkurses als alleinige Schätzgrundlage bestehen und daher eine ergänzende Ertragswertableitung vorzunehmen ist. Nach Auffassung des Bewertungsgutachters soll der Börsenkurs für die Bemessung

des angemessenen Ausgleichs und der Abfindung in einer Gesamtbeurteilung unter zusätzlicher Berücksichtigung des Ertragswertverfahrens sowie der Ergebnisse der Multiplikatoranalysen herangezogen werden.

Folgende Aussagen hat der Bewertungsgutachter zu den einzelnen Kriterien gem. IDW ES 17 getroffen:

- Anteilseignerstruktur
  - Eine Einflussnahme auf den Börsenkurs durch Käufe oder Verkäufe der Mehrheitsaktionärin DIC REI oder der BRANICKS einschließlich ihrer Tochterunternehmen sei nicht beobachtbar. Der Börsenkurs sei daher nicht durch die Dominanz einzelner Marktteilnehmer verzerrt.
- Liquidität des Aktienhandels
  - Indizien für das Vorliegen einer Marktentge bestünden nicht. Es sei an allen Handelstagen an deutschen Handelsplätzen gehandelt worden. Das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen im relevanten Drei-Monats-Zeitraum läge bei 14.657 Aktien; das daraus abgeleitete täglich gehandelte Volumen bei 0,14 % aller Aktien im Streubesitz und der volumengewichtete durchschnittliche Bid-Ask-Spread bei 1,77 %. Diese beiden Kriterien wiesen auf eine geringe Liquidität der Aktie hin; jedoch sei ein regelmäßiger Handel erkennbar, der für eine Verwendung des Börsenkurses spräche.
- Marktabdeckung:
  - Da das Unternehmen nur von einem Analysten beobachtet würde, sei es nicht auszuschließen, dass nicht alle wesentlichen preisbildenden Informationen vollständig im Börsenkurs reflektiert seien, wenngleich der regelmäßige Handel der VIB-Aktien dafür spräche, dass die Marktteilnehmer ihre Kauf-/Verkaufsentscheidungen auf Basis anderer Informationen trafen.
- Umfang der Berichterstattung
  - Aufgrund des Einbezugs der VIB-Aktie in den Freiverkehr unterläge die VIB Publizitätspflichten, die u. a. die fristgerechte Veröffentlichung von Jahres- und Halbjahresabschlüssen, von Adhoc-Mitteilungen und Eigengeschäften von Führungspersonen ab einem Schwellenwert sowie das Führen eines Insiderverzeichnisses umfassen. Auch wenn die VIB nicht den strengen Anforderungen des regulierten Marktes unterläge, sei davon auszugehen, dass kursrelevante Informationen regelmäßig und zeitnah veröffentlicht würden.
- Stichtagsprinzip
  - Zwischen der Ankündigung der Maßnahme und dem Bewertungsstichtag seien keine Änderungen der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen oder der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der VIB beobachtbar, die eine Anpassung des volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurses erforderlich machen.
- Kursbeeinflussung
  - Im Drei-Monats-Zeitraum seien unerklärliche Kurssprünge nicht zu beobachten. Kurssprünge von mehr als 5 % seien nur an zwei Tagen aufgetreten. Ebenso läge keine Einleitung von Untersuchungen wegen möglicher Kursmanipulationen durch Gerichte oder Behörden vor. Anhaltspunkte für eine Kursbeeinflussung lägen daher nicht vor.

### Einschätzung der Prüferin

Wir haben zunächst die Ermittlung des Drei-Monats-Durchschnittskurses der Höhe nach nachvollzogen und konnten diesen durch eigene Berechnungen ermitteln.

Darüber hinaus kommen wir zu dem Ergebnis, dass weder eine Marktente im Sinne des WpÜG-AngVO noch eine Kursmanipulation vorliegt, so dass der Börsenkurs als Untergrenze heranzuziehen ist.

In Hinblick auf die Beurteilung, ob der Börsenkurs als alleinige Schätzmethode ausreicht, haben wir überprüft, inwieweit die vom Bewertungsgutachter definierten Kriterien vollständig und in Übereinstimmung mit der Rechtsprechung stehen, und haben die Kriterien mit den in Kapitel 3.2.1.1. aufgezeigten Kriterien abgeglichen. Wir haben die einzelnen Aussagen des Bewertungsgutachters zu den jeweiligen Kriterien auf Vollständigkeit und Richtigkeit geprüft. Dabei haben wir eigene Analysen zum Börsenkurs vorgenommen und auch die Liquidität der Aktie anhand von eigenen Analysen geprüft.

Die Liquiditätskriterien haben wir zudem den in der Rechtsprechung entwickelten Grenzwerten gegenübergestellt.

Das tägliche Handelsvolumen in Relation zum Streubesitz betrug bei der VIB 0,14 % und liegt damit nahe der in den Beschlüssen des OLG Düsseldorf (vgl. Beschluss vom 28. November 2022, 26 W 4/21) und des OLG Stuttgart (vgl. Beschluss vom 21. August 2018, 20 W 1/13) als nicht mehr für eine hinreichende Liquidität sprechenden Werte von 0,11 % bzw. 0,12 %. Allerdings stellte das OLG Düsseldorf die fehlende Liquidität in Verbindung mit anderen Liquiditätskennzahlen, u. a. dem Handel an 36 von 66 Handelstagen, fest.

Der volumengewichtete Bid-Ask-Spread beträgt 1,77 %. Die Grenzwerte für Bid-Ask-Spreads, ab denen von einer fehlenden Liquidität der Aktie ausgegangen wird, variieren in der Rechtsprechung.

Die Liquiditätskennziffern sind in der Gesamtschau nicht so ausgeprägt, um von einer hohen Liquidität der Aktie zu sprechen, führen aber auch nicht dazu, den Börsenkurs grundsätzlich zu verwerfen.

Wir kommen zu dem Ergebnis, dass die Analysen und Aussagen zum Börsenkurs korrekt sind. Wir stimmen mit der Einschätzung des Bewertungsgutachters, dass der Börsenkurs als Untergrenze der Abfindung heranzuziehen ist, überein. Auch kommen wir insbesondere vor dem Hintergrund des Bid-Ask-Spreads zu dem Ergebnis, dass der Börsenkurs als alleinige Schätzung für den Unternehmenswert nicht geeignet ist, jedoch für die Bemessung des Ausgleichs und des Umtauschverhältnisses in einer Gesamtbetrachtung mit den übrigen Verfahren, insbesondere dem Ertragswertverfahren, heranzuziehen ist.

### **5.3.1.2. Ertragswertverfahren und sonstige Methoden**

Der Bewertungsgutachter hat den Unternehmenswert nach den Grundsätzen des IDW S 1 mittels Ertragswerts ermittelt. Er führt in seinem Bewertungsgutachten aus, dass das Ertragswertverfahren ein anerkanntes Verfahren ist. Die Anwendung des NAV Verfahrens sei nach Einschätzung des Bewertungsgutachters nicht sachgerecht, sondern hätte nur eine eingeschränkte Aussagekraft in Bezug auf die Unternehmensbewertung, da es kein Gesamtbewertungsverfahren ist, zahlreiche Parameter nur Standardansätze und Kapitalisierungszinssätze nicht stichtagsbezogen seien sowie Verwaltungskosten fehlen würden (Vgl. Bewertungsgutachten, Rz 147). Zudem sei seit dem Anstieg der Zinsentwicklung Anfang 2022 eine Entkopplung der NAV-Werte aufgrund der zugrundliegenden Bewertungssystematik von den Börsenwerten erkennbar.

Darüber hinaus hat der Bewertungsgutachter Multiplikatoren zur Plausibilisierung angewandt und überschlägig einen Liquidationswert berechnet.

Wir kommen zu dem Ergebnis, dass die vom Bewertungsgutachter für die Ermittlung des Unternehmenswerts der VIB angewendeten Methoden vertretbar sind.

Das Ertragswertverfahren ist in der Rechtsprechung eine anerkannte Methode und entspricht dem in dem IDW S 1 vorgeschriebenen Bewertungsverfahren. Die VIB ist eine Immobiliengesellschaft mit einem operativen Geschäftsbetrieb; einen Teil des Portfolios hält sie im Fremdbestand.

Die Heranziehung des Multiplikatorverfahrens als Plausibilisierungsinstrument und auch die überschlägige Ermittlung des Liquidationswerts halten wir methodisch für sachgerecht.

### **5.3.2. Beschreibung des Bewertungsobjektes VIB Vermögen AG**

#### **5.3.2.1. Rechtliche Verhältnisse und Konzernstruktur**

##### **5.3.2.1.1. Allgemeine Angaben**

Die VIB ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht mit Sitz in Neuburg an der Donau, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Ingolstadt unter HRB 101699. Der VIB-Konzern ist seit mehr als 30 Jahren in der Entwicklung, dem Erwerb und der Verwaltung von Gewerbeimmobilien tätig. Zudem bietet der VIB-Konzern umfassende Dienstleistungen und Lösungen im Bereich des Immobilienmanagements für institutionelle Investoren an und ist an Gesellschaften mit Immobilienvermögen beteiligt. Der Fokus liegt auf Immobilien aus den Assetklassen Logistik & Light Industrial sowie Büroimmobilien.

## BESONDERHEITEN DER SATZUNG

Die Satzung der VIB ist gültig in der aktuell im Handelsregister eingetragenen Fassung vom 6. August 2025. Der satzungsmäßige Unternehmensgegenstand der VIB ist der Erwerb und die Verwaltung eigenen Vermögens, insbesondere von Immobilien und Beteiligungen an anderen Unternehmen und Gesellschaften. Gemäß dem satzungsmäßigen Unternehmensgegenstand übt die Gesellschaft keine Tätigkeit aus, die einer staatlichen Genehmigung bedarf. Die Gesellschaft kann den Unternehmensgegenstand selbst oder durch Tochter- und Beteiligungsunternehmen verwirklichen.

Weiterhin ist die Gesellschaft lt. Satzung, soweit gesetzlich zulässig, zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die geeignet erscheinen, den Gesellschaftszweck zu fördern, insbesondere zum Erwerb und zur Veräußerung von bebauten und unbebauten Grundstücken, zur Errichtung von Zweigniederlassungen im In- und Ausland sowie zum Abschluss von Unternehmensverträgen.

Die Satzung enthält keine besonderen Regelungen zur Verwendung des Bilanzgewinns.

Die VIB hat ein dem Kalenderjahr entsprechendes Geschäftsjahr.

## VORSTAND

Die VIB wird durch den Vorstand, bestehend aus

- Herrn Dirk Oehme (Vorstandssprecher), Frankfurt a. M., und
- Herrn Nicolai Greiner, Stuttgart,

vertreten.

## AUFSICHTSRAT

Die VIB verfügt über einen Aufsichtsrat. Die derzeitigen Aufsichtsratsmitglieder der VIB sind:

- Herr Prof. Dr. Gerhard Schmidt, Glattbach (Aufsichtsratsvorsitzender),
- Herr Stefan Mattern, Erftstadt, und
- Herr Jürgen Overath, Hennef.

## GRUNDKAPITAL

Das eingetragene Grundkapital der VIB beträgt EUR 33.054.587,00 und ist eingeteilt in 33.054.587 auf den Namen lautende Stückaktien. Die VIB hält keine eigenen Anteile.

Der Vorstand der VIB ist gemäß § 4 Abs. 9 der derzeit gültigen Satzung der VIB ermächtigt, das Grundkapital in der Zeit bis zum 29. August 2027 mit Zustimmung des Aufsichtsrats einmalig oder mehrmals um bis zu insgesamt höchstens EUR 8.982.243,00 durch Ausgabe von bis zu 8.982.243 neuer auf den Namen lautender Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2022).

Gemäß § 4 Abs. 8 der derzeit gültigen Satzung der VIB ist das Grundkapital der VIB um bis zu EUR 16.527.293,00, eingeteilt in bis zu 16.527.293 auf den Namen lautende Stückaktien, bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2025). Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber beziehungsweise Gläubiger von Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen oder die zur Wandlung Verpflichteten aus gegen Bareinlage ausgegebenen Options- oder Wandelanleihen, die aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 6. August 2025 bis zum 5. August 2030 von der Gesellschaft ausgegeben werden, von Wandlungs-/Optionsrechten Gebrauch machen, beziehungsweise Wandlungs-/Optionspflichten genügen, oder soweit Andienungen von Aktien erfolgen und nicht andere Erfüllungsformen zur Bedienung eingesetzt werden. Die Ausgabe der neuen Aktien erfolgt nach Maßgabe des vorstehend bezeichneten Ermächtigungsbeschlusses jeweils zu bestimmenden Options- oder Wandlungspreises. Die neuen Aktien nehmen von Beginn des Geschäftsjahrs an, in dem sie durch Ausübung von Wandlungs-/Optionsrechten oder durch Erfüllung von Wandlungs-/ Optionspflichten entstehen, am Gewinn teil. Soweit rechtlich zulässig, kann der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats die Gewinnbeteiligung neuer Aktien abweichend von § 60 Abs. 2 AktG auch für ein bereits abgelaufenes Geschäftsjahr festlegen. Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die weiteren Einzelheiten der Durchführung von bedingten Kapitalerhöhungen festzusetzen. Bis zum Tag der Unterzeichnung des Prüfungsberichtes wurden keine Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen begeben, zu deren Bedienung das Bedingte Kapital 2025 geschaffen wurde.

## AKTIONÄRSSTRUKTUR

Zum 1. April 2022 hatte die DIC REI 60,0 % an der VIB zu einem Kaufpreis von EUR 849,3 Mio erworben. Im Laufe des Jahres 2022 wurden die Anteile auf 68,1 % aufgestockt. Im Jahr 2023 wurden weitere Aktien an der VIB von Minderheiten erworben, wodurch sich die Beteiligungsquote an der VIB auf 68,75 % erhöhte. Aktuell hält die DIC REI 22.724.121 Aktien (68,75 %) an der VIB. Die übrigen 31,25 % der Aktien (10.330.466 VIB-Aktien) befinden sich im Besitz anderer, nicht zur BRANICKS gehörender Minderheitsaktionäre. Die BRANICKS selbst hält derzeit keine VIB-Aktien.

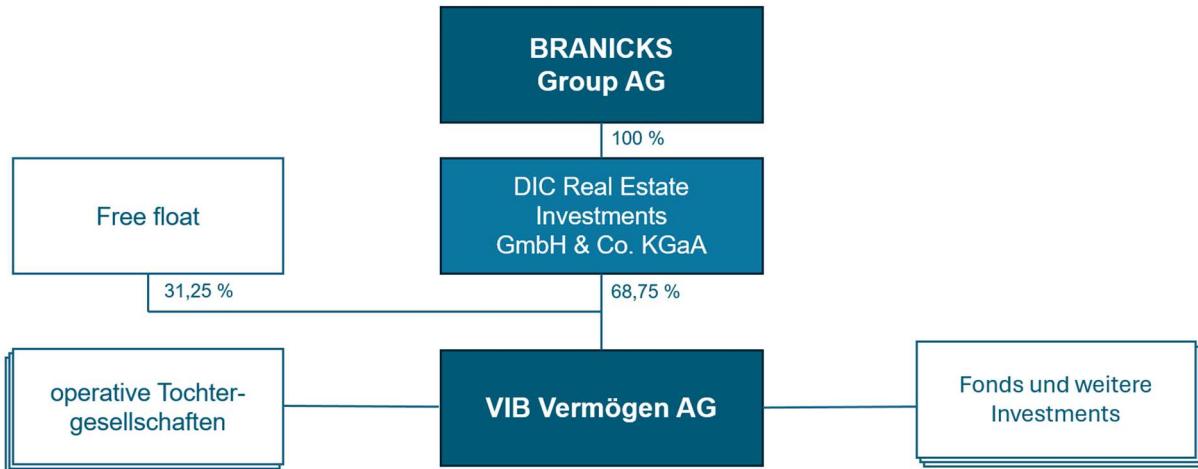
## BÖRSENNOTIERUNG

Die Aktien der VIB sind zum Handel im Freiverkehrssegment m:accesss der Börse München sowie den Freiverkehr einschließlich Xetra an der Deutsche Börse AG in Frankfurt a. M. und in den Freiverkehr der Börsen Hamburg, Stuttgart, Düsseldorf und Berlin unter der International Securities Identification Number (ISIN) DE000A2YPDD0 zugelassen. Die Aktien der VIB werden darüber hinaus über das multilaterale Handelssystem Tradegate Exchange und auch an der Wertpapierbörsen in London gehandelt.

### 5.3.2.1.2. Konzernstruktur

Die VIB bildet als Obergesellschaft gemeinsam mit ihren Tochter- und weiteren Untergesellschaften den nachstehenden VIB-Konzern (im Folgenden auch: Konzern oder VIB-Konzern):

*Abbildung 2: Komprimierte Konzernstruktur des VIB-Konzerns sowie Anteilseignerstruktur*



Der VIB-Konzern wird seinerseits als Teilkonzern in den Konzernabschluss der BRANICKS durch Vollkonsolidierung einbezogen.

Zum 31. Dezember 2024 hielt der VIB-Konzern 46 unmittelbare und mittelbare Tochtergesellschaften. Aufgrund verschiedener Käufe und Verkäufe innerhalb des Jahres 2025 hatte sich die Anzahl der Gesellschaften zum 30. September 2025 auf 99 vollkonsolidierte Tochtergesellschaften und auf 15 Gesellschaften, an denen mittelbare und unmittelbare Beteiligungen von bis zu 50 % bestehen, erhöht. Insgesamt bestand der VIB-Konzern zum 30. September 2025 somit aus 114 Tochter- und Beteiligungsgesellschaften. Die Erhöhung im Vergleich zum 31. Dezember 2024 beruht insbesondere auf dem Erwerb von Immobiliengesellschaften sowie auf der Übernahme des Geschäfts mit institutionellen Investoren der BRANICKS durch die VIB. Die VIB und die BRANICKS haben am 7. Juli 2025 die Übernahme des Geschäfts mit institutionellen Investoren der BRANICKS durch die VIB vereinbart (im Folgenden auch: Erwerb IBU-Geschäft).

Die VIB als Holding fungiert gemeinsam mit ihrer 100 %igen Tochtergesellschaft Merkur GmbH als zentrale Managementgesellschaft und übernimmt die Aufgaben der Unternehmensführung einschließlich der strategischen Ausrichtung, Unternehmens- und Immobilienfinanzierung, des Risikomanagements sowie des Compliance-Managements. Darüber hinaus ist sie auf Konzernebene für die Steuerung des Immobilienmanagements sowie für die Kapitalmarkt- und Unternehmenskommunikation zuständig. Die VIB hält zudem eigene Immobilien. Die Merkur GmbH verantwortet im Bereich der Immobilienverwaltung wesentliche operative Kernaufgaben.

Folgende wesentliche Transaktionen erfolgten seit dem Jahr 2022 und führten zu einer Änderung in der Konzernstruktur:

- Im November 2022 beschloss die VIB eine Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts gegen Sacheinlage in Höhe von EUR 4,8 Mio. Im Rahmen der Kapitalerhöhung wurden 4.872.761 neue Stückaktien ausgegeben. Ziel dieser Maßnahme war der Erwerb eines Logistikimmobilienportfolios sowie mehrerer Immobilienmanagementgesellschaften von der BRANICKS mit einem Gesamtwert von EUR 99,0 Mio.
- Im August 2024 wurde ein Verschmelzungsvertrag zwischen der VIB und der BBI Bürgerliches Brauhaus Immobilien Aktiengesellschaft (im Folgenden: BBI) zur Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze Out der Minderheitsaktionäre der BBI abgeschlossen.
- Am 7. Juli 2025 haben die VIB und die BRANICKS die Übernahme des Geschäfts mit institutionellen Investoren der BRANICKS durch die VIB vereinbart. Der Kaufvertrag wurde mit wirtschaftlicher Rückwirkung zum 1. Januar 2025 geschlossen.
- Des Weiteren wurden durch die VIB innerhalb des Betrachtungszeitraums diverse Verkäufe und Zukäufe von Immobiliengesellschaften durchgeführt.
- Darüber hinaus ist es beabsichtigt, bis zum Tag der Hauptversammlung am 12. Februar 2026 eine grunderwerbsteuerliche Optimierung umgesetzt zu haben.

### 5.3.2.2. Steuerliche Verhältnisse

Die VIB unterliegt grundsätzlich als Aktiengesellschaft der Gewerbe- und Körperschaftsteuer und hält Anteile an Tochtergesellschaften mit unterschiedlichen Rechtsformen. Es bestehen einzelne ertragsteuerliche Organschaften zwischen verschiedenen Tochtergesellschaften der VIB, die dem Geschäftsbereich Institutional Business zuzuordnen sind.

Die Ertragsteuern entfallen auf den laufenden und latenten Steueraufwand. Der laufende Steueraufwand wird auf Basis des zu versteuernden Einkommens der in den VIB-Konzernabschluss als Tochterunternehmen einbezogenen Gesellschaften ermittelt. Der Aufwand aus latenten Steuern resultiert im Wesentlichen aus den latenten Steuern auf Bewertungsunterschiede der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien.

Der Steueraufwand setzt sich für den Geschäftsbereich Commercial Portfolio aufgrund der erweiterten gewerbesteuerlichen Grundstückskürzung im Wesentlichen aus Körperschaftsteuer (15,0 %) zuzüglich Solidaritätszuschlag (5,5 % hierauf) zusammen. Für das im Jahr 2025 von der BRANICKS erworbene

---

Geschäft mit institutionellen Investoren sowie die übrigen Bereiche fallen Körperschaftsteuer sowie Gewerbesteuer an.

Zum 31. Dezember 2024 verfügten die VIB und ihre Tochtergesellschaften über körperschaftsteuerliche Verlustvorträge sowie über gewerbesteuerliche Verlustvorträge.

Die VIB verfügt über ein steuerliches Einlagekonto. Der wesentliche Anwendungsfall für die Reduzierung des steuerlichen Einlagekontos sind Ausschüttungen, die den sog. ausschüttbaren Gewinn übersteigen. Der ausschüttbare Gewinn wird ermittelt als Eigenkapital gemäß Steuerbilanz minus gezeichnetem Kapital minus steuerlichem Einlagekonto. Das bedeutet, dass Ausschüttungen zunächst steuerpflichtig sind. Erst sofern die Ausschüttungen den ausschüttbaren Gewinn übersteigen, werden für den übersteigenden Teil Einlagen steuerfrei zurückgewährt (§ 27 Abs. 1 Satz 3 KStG). Dieses führt zu einer Reduzierung des steuerlichen Einlagekontos in entsprechender Höhe. Gleichzeitig führt die steuerfreie Rückzahlung von Einlagen zu einer Minderung der ursprünglichen Anschaffungskosten. Daher erhöht sich bei einer Veräußerung der Anteile der steuerpflichtige Gewinn. Zum 31. Dezember 2024 war ein ausschüttbarer Gewinn gemäß § 27 Abs. 1 Satz 5 KStG bei der VIB vorhanden, wodurch steuerfreie Auszahlungen aus dem steuerlichen Einlagenkonto (sogenannte Einlagenrückgewähr) weder durchgeführt werden können noch zu erwarten sind.

### **5.3.2.3. Geschäftstätigkeit**

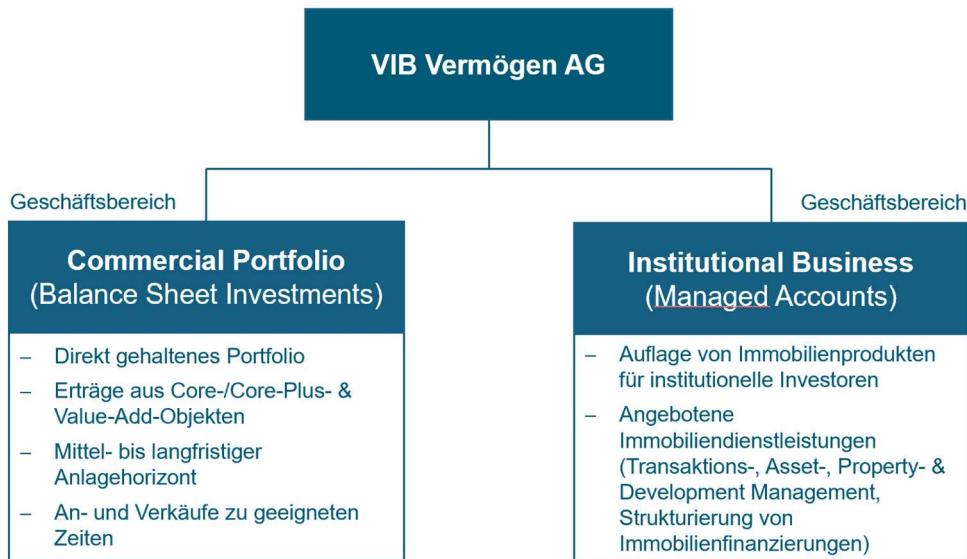
Die VIB ist ein auf die Entwicklung, den Erwerb und die Verwaltung von Gewerbeimmobilien spezialisierter, börsennotierter Konzern, der schon mehr als drei Jahrzehnte am Markt tätig ist. Der Ursprung des betreuten Immobilienvermögens (Assets under Management (im Folgenden: AuM)) liegt auf Immobilien der Assetklassen Logistik und Light Industrial. Im Rahmen einer im Jahr 2024 begonnenen Erweiterung der Strategie und Diversifizierung wurde die Assetklasse Büro im Portfolio aufgenommen. Die Assetklassen Einzelhandel sowie Geschäfts- und sonstige Häuser runden das Bestandsportfolio ab. Der Schwerpunkt liegt auf Logistik & Light Industrial- und Büro-Immobilien. Im laufenden GJ 2025 baute die VIB im Rahmen ihrer Geschäftsstrategie ihren bereits seit dem GJ 2022 im Aufbau befindlichen Geschäftsbereich „Institutional Business“ aus und übernahm innerhalb des BRANICKS-Konzerns die operative Führung dieses Geschäfts. In diesem Bereich bietet der VIB-Konzern Immobilieninvestmentsdienstleistungen und Lösungen im Bereich des Immobilienmanagements für institutionelle Investoren an.

Bestandteil der Geschäftsstrategie ist, dass die im Asset Management befindlichen Immobilien grundsätzlich von eigenen Mitarbeitern der VIB und des BRANICKS-Konzerns verwaltet werden.

## GESCHÄFTSBEREICHE

Der VIB-Konzern lässt sich in die nachfolgenden Geschäftsbereiche unterteilen:

Abbildung 3: Geschäftsbereiche des VIB-Konzerns



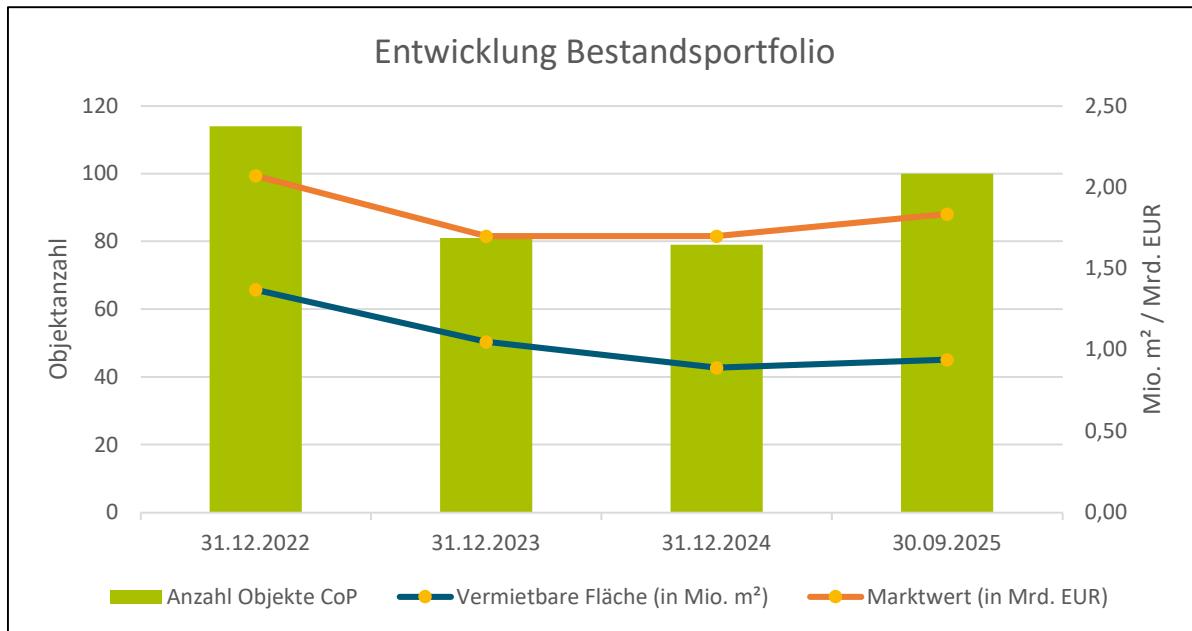
### Commercial Portfolio

Das Geschäftsmodell der VIB umfasst im Geschäftsbereich „**Commercial Portfolio**“ (im Folgenden auch: CoP) im Rahmen des **360-Grad Ansatzes** neben Direkterwerben das gesamte Spektrum von Eigenentwicklungen und Nachverdichtungen. Einerseits erwirbt die VIB bereits vermietete Immobilien, andererseits entwickelt sie von Grund auf neue Immobilien, um diese langfristig in den Eigenbestand zu übernehmen und daraus Mieterlöse zu erzielen. Zudem zählen auf Wertgenerierung ausgerichtete Verkäufe zur Gesamtstrategie.

Vor allem die Lage, die Laufzeit bestehender Mietverträge, die Mieterbonität, die Vermietungsquote sowie die Möglichkeit von Werterhöhungen sind entscheidende Kriterien für einen Erwerb einer Immobilie. Damit erzielt der VIB-Konzern mit den Bestandsimmobilien neben stetigen, langfristigen Vermietungserträgen einmalige Veräußerungsergebnisse durch aktives Management.

Der Geschäftsbereich entwickelte sich wie folgt:

*Abbildung 4: Entwicklung des Bestandsportfolios des VIB-Konzerns*



## INSTITUTIONAL BUSINESS

Darüber hinaus bietet VIB im Geschäftsbereich „**Institutional Business**“ (im Folgenden auch: IBU) Immobilieninvestmentdienstleistungen und Lösungen im Bereich des Immobilienmanagements für in- und ausländische institutionelle Investoren an und ist an Gesellschaften mit Immobilienvermögen beteiligt. Das Leistungsspektrum umfasst das aktive Management über alle Phasen des Zyklus hinweg (Akquisition, Finanzierung, Immobilienmanagement, Ressourceneinsatz, Wertsteigerungsstrategie und -maßnahmen, Due Diligence, Exit) insbesondere von Gewerbeimmobilien sowie von Immobilien mit Wertsteigerungspotenzial.

Im Geschäftsbereich IBU werden Pool Fonds, Club Deals und Separate Accounts strukturiert und verwaltet. Hierdurch erhalten die Kunden Zugang zu Immobilieninvestments unterschiedlicher Risikoklassen und Beteiligungsstrukturen. Die einzelnen Risikoklassen umfassen Immobilienprojekte der Kategorien Core, Core Plus, Management to Core, Value Add, Opportunistic sowie Development und unterscheiden sich in bestimmten Risikokriterien sowie der damit verbundenen Zielrendite. Die Risikoklassen sind u. a. nach Standort, Objektrisiko, Haltedauer, Eigenkapitaleinsatz und Renditeerwartung geclustert.

Im Rahmen der sogenannten Club Deals werden einer begrenzten Anzahl von Investoren die Partizipation an einzelnen werthaltigen Core-/Landmark-Immobilienobjektinvestments (Single Assets in Investmentvehikeln) angeboten bzw. Immobilien mit Wertsteigerungspotenzial zielgerichtet in geeignete Investmentstrukturen überführt. Zu der Investorengruppe zählen insbesondere Versicherer, Pensionskassen und Versorgungswerke.

Derzeit werden überwiegend Büroobjekte als Club Deals in den Städten München, Düsseldorf, Frankfurt a. M. und Augsburg gemanagt.

In den sogenannten Pool Funds können mehrere Investoren in nach Regionen oder Asset-/Risikoklassen differenzierte offene Fondsprodukte investieren. Bei den Investmentobjekten handelt es sich ausschließlich um Core-Plus, Core und (wenige) Manage-to-Core Immobilien. Der VIB-Konzern konzentriert sich auf die Metropolregionen in Deutschland.

Die Separate Accounts sind Individualmandate – (auf Kundenbedürfnisse zugeschnittene Anlagekonzepte), über die einzelne Investoren an einem oder mehreren Objekten beteiligt sind – oder Projektentwicklungen (mit Fokus auf Büro- und Einzelhandelsprojekte) verschiedener Risikoklassen.

Im Geschäftsbereich IBU generiert der VIB-Konzern Dienstleistungsgebühren (Fees) aus laufenden Management-Fees sowie Transaktions-/Performance-Fees für die Verwaltung von Immobilien, die nicht im Eigentum des VIB-Konzerns stehen.

Die regelmäßig wiederkehrenden Fees resultieren aus verschiedenen Leistungskomponenten der aktiven Bewirtschaftung, insbesondere:

- Asset-Management Fees (im Folgenden auch: AM Fees) für die laufende Verwaltung des Fondsvermögens,
- Property-Management Fees (im Folgenden auch: PM Fees) für die laufende Immobilienpflege, Mieterverwaltung, etc. sowie
- Capex/TI Fees für wertsteigende Capex/Projektentwicklungen oder TI-Maßnahmen
- Leasing Fees für erfolgreiche Neu- oder Nachvermietungen.

Hinzu kommen einmalige Fees wie

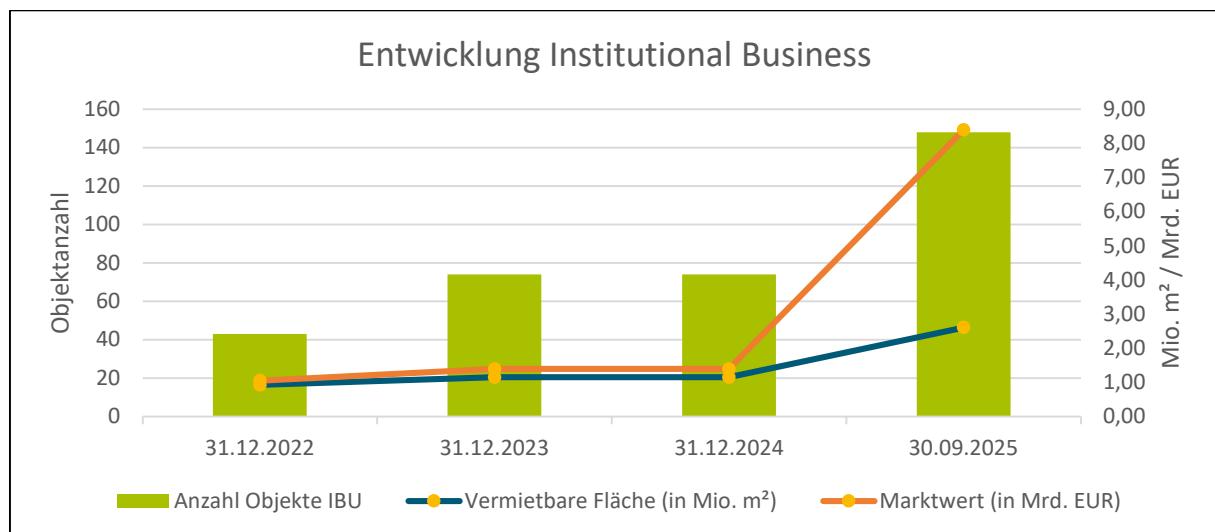
- Akquisition Fees für die Übertragung einer Immobilie in einen bestehenden Fonds auf Basis des Kaufpreises.
- Performance Fees/Promote Fees (auf Basis individuell vereinbarter Hurdle Rates o. ä.) in Abhängigkeit von der Fondsperformance während der Laufzeit und der Überrendite bei Verkäufen.
- Setup Fees/Equity Markup Fees: Bei Neuaufage eines Immobilienfonds müssen Investoren i. d. R. erst Eigenkapital bereitstellen, das die Finanzierung des Immobilienportfolios ermöglicht. Wird bei Neufonds jedoch mit einem bestehenden Immobilienportfolio gestartet (Immobilien aus Eigenbestand und externen Zukäufen vorab) partizipieren Investoren bereits mit Beginn ihres Investments an den Erträgen aus den Immobilien. Aus dem daraus resultierenden höheren Risiko für den VIB-Konzern kann eine Setup / Equity Markup Fee verlangt werden.
- Development Fees für große Bestandsentwicklungen. Diese beziehen sich auf Renovierungen und andere Investitionsmaßnahmen, für deren Betreuung/Organisation/Steuerung eine Vergütung bezogen auf das Investitionsvolumen vereinbart werden kann.
- Disposition Fees für Immobilienverkäufe auf Basis des Verkaufspreises.

Zusätzlich werden Beteiligungserträge aus Minderheitsbeteiligungen (Co-Investor) an Investmentprodukten und Projekten erzielt, die vom Unternehmen betreut werden.

Im Geschäftsbereich IBU konzentriert sich das Portfolio geografisch auf die deutschen „Top“- Städte, wie unter anderem Berlin, Düsseldorf, Frankfurt a. M., Hamburg, Köln, München oder Stuttgart.

Die betreuten Objekte haben sich in der Vergangenheit wie folgt entwickelt:

*Abbildung 5: Entwicklung des IBU-Portfolios des VIB-Konzerns*



Bis Mitte 2025 war der IBU-Geschäftsbereich des VIB-Konzerns nur gering und betraf durch den VIB-Konzern verwaltete Fonds. Die Aktivitäten im Geschäftsbereich IBU wurden in der Vergangenheit im Wesentlichen durch eine 100 %ige Tochtergesellschaft der BRANICKS, die DIC 27 Portfolio GmbH & Co KG (im Folgenden: DIC 27 Portfolio), sowie ihrer Tochtergesellschaften erbracht. Im Juli 2025 wurden das operative IBU-Geschäft sowie (un-)mittelbar gehaltene Anteile an Fonds und Fondsgegesellschaften und gehaltene Minderheitenanteile an Immobiliengesellschaften ausgegliedert, bevor dann die BRANICKS und die VIB die Übertragung des IBU-Geschäfts auf die VIB vereinbart hatten. Durch den Erwerb des IBU-Geschäfts der BRANICKS sind die AuM im Geschäftsbereich IBU der VIB auf rd. EUR 8,4 Mrd gestiegen.

## REGIONALE PORTFOLIOSTRUKTUR (CoP und IBU)

Geografisch verteilt sich das Gesamtportfolio auf Gesamtdeutschland. In Hinblick auf die Nutzungsarten liegt der Fokus für Logistik in Süddeutschland, wohingegen sich die Büroobjekte auf zahlreiche Bundesländer verteilen.

Die Büro- und Industrieimmobilien im Bereich CoP liegen deutschlandweit in 59 Städten, verstärkt in den Bundesländern Bayern, Nordrhein-Westfalen, Hessen und Baden-Württemberg mit insgesamt 80 der 100 Gewerbeimmobilien.

## KUNDEN

Mieter stammen sowohl aus dem deutschen Mittelstand, sind aber auch international agierende Konzerne.

## STEUERUNGSGRÖßen

Auf Basis der Geschäftsstrategie hat der VIB-Konzern verschiedene Steuerungsgrößen<sup>23</sup> festgelegt. Zu den wichtigsten Steuerungsgrößen zählen als finanzielle Steuerungsgrößen die Bruttomieteinnahmen und der Funds from Operations (im Folgenden: FFO) sowie die Leerstandsquote als nichtfinanzielle Steuerungsgröße.

Die Bruttomieteinnahmen sind Hauptindikator zur Beurteilung des Wachstums im eigenen Portfolio und beinhalten die Nettokaltmieten der vermieteten Objekte im Eigenbestand.

Der FFO ist die wichtigste Kenngröße mit Blick auf das Ergebnis der operativen Geschäftstätigkeit und lässt sich aus dem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit ableiten. Bei der Berechnung werden Abschreibungen auf Immobilien wieder hinzugerechnet und Erträge aus Verkäufen abgezogen. Ebenfalls ohne Berücksichtigung bleiben Einmaleffekte.

Die Leerstandsquote zeigt den Anteil der gesamten Nutzfläche, der zum Stichtag nicht vermietet ist und daher auch keine Mieteinnahmen erwirtschaftet.

## MITARBEITER

Zum 30. September 2025 beschäftigt der VIB-Konzern 43 Mitarbeiter.

## ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE (ESG)

Die VIB verfolgt bei ihrer langfristigen und nachhaltigen Wachstumsstrategie neben wirtschaftlichen Zielen auch ökologische und soziale Ziele. Folgende Eckpunkte zur langfristig profitablen Unternehmensentwicklung in Einklang mit ökologischer und sozialer Verantwortung hat die VIB aufgestellt:

Ökonomie	Ökologie	Governance & Soziales
Ökonomische Faktoren als Grundlage erfolgreicher Unternehmensentwicklung	Schutz der Umwelt und nachhaltiger Umgang mit Ressourcen	Gute Unternehmensführung durch Achtung von Gesetzen und Werten
▪ Stabile Mieterlöse und FFO	▪ Nachhaltige Bauweise (Zertifizierung)	▪ Compliance-konformes Verhalten

<sup>23</sup> VIB Geschäftsbericht 2024, S. 29.

<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Hohe Vermietungsquote, lange Mietvertragslaufzeiten</li> <li>■ Inhouse-Portfolio-Verwaltung</li> <li>■ Bedarfsgerechte Immobilienfinanzierung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Reduzierung Energieverbrauch durch Optimierung im Bestand</li> <li>■ Reduzierung Flächenverbrauch durch Redevelopments</li> <li>■ Ausbau Photovoltaik-Kapazitäten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Fairer Wettbewerb und Korruptionsprävention</li> <li>■ Achtung von Vielfalt, Chancengleichheit und Toleranz</li> <li>■ Transparente Unternehmenskommunikation &amp; Datenschutz</li> </ul>
---	---	---

Um den Anforderungen in Bezug auf Datentransparenz gerecht zu werden, veröffentlicht die VIB einen Nachhaltigkeitsbericht, der den Kriterien der EPRA entspricht. Die VIB erhielt von der EPRA jährlich seit dem Jahr 2020 die Auszeichnung für den höchsten Transparenzstandard in der Kategorie „Gold“. Darüber hinaus ist die VIB vom Green Building Certification Institute nach dem Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB-Standard) seit dem Jahr 2021 mit der Kategorie „B“ zertifiziert (GRESB-Kategorien reichen von „A“ bis „E“).

#### 5.3.2.4. Wirtschaftliche Verhältnisse

Zur Einschätzung der dem Bewertungsobjekt innewohnenden Ertragskraft sowie zur Plausibilisierung der Planungsrechnung wurde eine Vergangenheitsanalyse der letzten Jahres- bzw. Konzernabschlüsse vor dem Bewertungstichtag vorgenommen. Dabei wurden Erträge und Aufwendungen aufgeschlüsselt, bereinigt und analysiert, um wesentliche Werttreiber und Erfolgsursachen zu identifizieren.

Als Basis für die Plausibilitätsbeurteilung der Planungsrechnung sowie für eine Einschätzung der Ertragskraft des VIB-Konzerns hat der Bewertungsgutachter die für die Geschäftsjahre 2022 bis 2024 nach den Rechnungslegungsgrundsätzen der IFRS aufgestellten und geprüften Konzernabschlüsse sowie die nach den Rechnungslegungsgrundsätzen der IFRS aufgestellte, ungeprüfte Konzerngewinn- und Verlustrechnung für den Zeitraum 1. Januar 2025 bis 30. September 2025 und Konzernbilanz zum 30. September 2025 zugrunde gelegt. Parallel dazu haben wir die Geschäftsberichte (der Geschäftsjahre 2022 bis 2024) des Konzerns nach IFRS-Rechnungslegungsgrundsätzen für die Analyse verwendet.

Für die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung wendet die Gesellschaft das Gesamtkostenverfahren an. Die Gewinn- und Verlustrechnung wurde in Anlehnung an das von der EPRA vorgeschlagene Schema erstellt.

Innerhalb des Betrachtungszeitraums erfolgten verschiedene Transaktionen, die Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage hatten. Wir verweisen diesbezüglich auf unsere Ausführungen in Kapitel 5.3.2.1.2.

### 5.3.2.4.1. Analyse der Ertragslage

Nachfolgend wird die noch nicht um Sondereffekte bereinigte Ertragslage des VIB-Konzerns für die Geschäftsjahre 2022 bis 2024 sowie vom 1. Januar bis zum 30. September 2025 bis zum Ergebnisanteil der Konzernaktionäre dargestellt und wesentliche Einflussfaktoren für die Ergebnisentwicklungen der Vergangenheit hervorgehoben. Im Übrigen verweisen wir auf die Erläuterungen des Bewertungsgutachters.

<b>VIB Vermögen AG</b> <b>Konzern-Ertragslage (unbereinigt)</b>	<b>IST</b>	<b>IST</b>	<b>IST</b>	<b>IST ungeprüft 30.09.2025</b>
	<b>2022</b> EUR Mio	<b>2023</b> EUR Mio	<b>2024</b> EUR Mio	
<b>Bruttomieteinnahmen</b>	<b>93,8</b>	<b>86,9</b>	<b>88,9</b>	<b>78,3</b>
Erträge aus Betriebs- und Nebenkosten	13,0	13,0	15,5	15,9
Aufwendungen aus Betriebs- und Nebenkosten	(13,8)	(14,2)	(16,3)	(17,0)
Sonstige immobilienbezogene Aufwendungen	(4,5)	(3,7)	(5,7)	(4,4)
<b>Nettomieteinnahmen</b>	<b>88,5</b>	<b>81,9</b>	<b>82,3</b>	<b>72,7</b>
Verwaltungsaufwand	(3,8)	(3,4)	(6,6)	(24,0)
Personalaufwand	(7,9)	(4,0)	(3,3)	(4,5)
Abschreibungen	(31,5)	(29,0)	(139,8)	(29,5)
Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren	3,1	8,1	7,2	30,9
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,9	0,4	(0,9)	(8,5)
<b>Ergebnis vor dem Verkauf von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien</b>	<b>49,3</b>	<b>54,2</b>	<b>(61,0)</b>	<b>37,2</b>
Nettoerlös aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien	25,8	497,8	451,6	245,6
Restbuchwert der verkauften als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien	(25,4)	(389,7)	(376,0)	(195,2)
<b>Ergebnis aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien</b>	<b>0,4</b>	<b>108,1</b>	<b>75,6</b>	<b>50,4</b>
<b>Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten</b>	<b>49,7</b>	<b>162,2</b>	<b>14,6</b>	<b>87,6</b>
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	21,5	2,8	2,8	0,7
Zinserträge	2,9	17,2	34,3	24,7
Zinsaufwand	(12,3)	(30,6)	(34,5)	(25,2)
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>61,9</b>	<b>151,7</b>	<b>17,2</b>	<b>87,8</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	(7,4)	(4,8)	(18,3)	(6,9)
Latente Steuern	0,3	(16,0)	44,2	(13,3)
<b>Konzernergebnis</b>	<b>54,7</b>	<b>130,8</b>	<b>43,1</b>	<b>67,6</b>
Ergebnisanteil Minderheitenanteile	(1,1)	(1,2)	(6,9)	(7,2)
<b>Ergebnisanteil Konzernaktionäre</b>	<b>53,6</b>	<b>129,6</b>	<b>36,1</b>	<b>60,5</b>
<b>EBITDA*</b>	80,8	83,1	78,8	66,7
Wachstum der Bruttomieteinnahmen in %		(7,4)	2,3	
Wachstum der Nettomieteinnahmen in %		(7,4)	0,5	
<b>in % der Bruttomieteinnahmen</b>				
Nettomieteinnahmen	94,3	94,3	92,6	92,9
Verwaltungsaufwand	(4,0)	(3,9)	(7,4)	(30,6)
Personalaufwand	(8,4)	(4,5)	(3,7)	(5,7)
EBITDA*	86,2	95,7	88,7	85,3
Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten	53,0	186,8	16,4	112,0

\* EBITDA\* wird berechnet als Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten zuzüglich der Abschreibungen und abzüglich des Ergebnisses aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien

<b>VIB Vermögen AG</b>					
<b>Kennzahlen</b>		<b>IST</b>	<b>IST</b>	<b>IST</b>	<b>IST ungeprüft 30.09.2025</b>
		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	
Anzahl Objekte (CoP)	<i>Anzahl</i>	114	81	79	100
Vermietbare Fläche (CoP)	<i>in Mio m<sup>2</sup></i>	1,37	1,05	0,89	0,94
Anzahl Objekte (IBU)	<i>Anzahl</i>	43	74	74	148
Vermietbare Fläche (IBU)	<i>in Mio m<sup>2</sup></i>	0,93	1,15	1,15	2,61
FFO vor Steuern und Minderheiten	<i>in Mio EUR</i>	62,7	72,6	79,5	n/a
AuM (CoP)	<i>in Mrd EUR</i>	2,1	1,7	1,7	1,8
AuM (IBU)	<i>in Mrd EUR</i>	1,1	1,4	1,4	8,4
AuM (gesamt)	<i>in Mrd EUR</i>	3,1	3,1	3,1	10,2

Die **Bruttomieteinnahmen** betreffen die Nettokaltmieten ausschließlich aus Vermietung der Investment Properties und schwanken insbesondere in Abhängigkeit von den Portfolioveränderungen. Der Rückgang auf EUR 86,9 Mio (./. 7,4 %) im GJ 2023 hing mit dem Verkauf einzelner Objekte (Verkauf von 31 Einzelhandelsobjekten sowie von 6 Logistikobjekten) sowie einer um 0,7 %-Punkte leicht gestiegenen Leerstandsquote (2,1 %) zusammen. Gleichzeitig wurden verschiedene Projektentwicklungen fertiggestellt und vermietet. Im GJ 2024 erhöhten sich die Bruttomieteinnahmen wieder auf EUR 88,9 Mio und lagen damit am oberen Ende der Prognose aus August 2024 (EUR 85 Mio bis EUR 89 Mio), die aufgrund des Erwerbs von Mehrheitsbeteiligungen an acht Immobiliengesellschaften angehoben wurde. Die Zunahme konnte trotz Objektverkäufen und einer auf 3,5 % gestiegenen Leerstandsquote durch wertschaffende Zukäufe, Mietindexierungen und die Stärkung der Assetklasse Büro generiert werden.

Im 1. Halbjahr 2025 wurden 12 Büroobjekte erworben sowie 5 Logistikobjekte veräußert; im 3. Quartal des GJ 2025 wurden weitere Logistik-Immobilien/-Zentren verkauft. Insgesamt ergibt sich dennoch ein positiver Effekt auf die Bruttomieteinnahmen.

Neben den Nettokaltmieten erzielt der VIB-Konzern entsprechend **Erträge aus weiterbelasteten Betriebs- und Nebenkosten**. Die korrespondierenden Kosten für den Bezug solcher Leistungen werden unter den **Aufwendungen aus Betriebs- und Nebenkosten** ausgewiesen. Unter den Aufwendungen aus Betriebs- und Nebenkosten werden typischerweise die Kosten für Wasser, Strom, Heizung, Grundsteuer, Versicherungen, Brandmeldeanlagen sowie die anfallenden Wartungs- und Servicekosten ausgewiesen. Die Deckungslücke zwischen den Erträgen und Aufwendungen aus Betriebs- und Nebenkosten (2022 bis 2024: in Höhe von EUR 0,8 Mio bis EUR 1,2 Mio, im Verhältnis zu den Bruttomieteinnahmen in Höhe von 0,8 % bis 1,4 %) resultierte vornehmlich aus den Kosten, die aufgrund vertraglicher Regelungen im Rahmen der jährlichen Nebenkostenabrechnung nicht an den Mieter weiterbelastet werden konnten.

Die Kosten durch Bewirtschaftung der vermieteten Immobilien, die im Zuge der Betriebskostenabrechnung nicht umgelegt werden können, wie z. B. Kosten für die Beseitigung der durch Abnutzung bzw. Alterung der Gebäude entstehenden baulichen Mängel, oder Wertberichtigungen auf Miet-

forderungen, werden unter den **sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen** erfasst. Diese schwankten in der Vergangenheit zwischen 4,3 % und 6,5 % der Bruttomieteinnahmen.

Der **Verwaltungsaufwand** setzt sich überwiegend aus den Kosten der allgemeinen Verwaltung, EDV-Kosten, Versicherungen, Rechts- und Beratungskosten, Aufwendungen für Marketing und Investor Relations, Beratung für die Finanzierungen und Objektbewertungen und Aufsichtsratsvergütungen zusammen. Im Verwaltungsaufwand sind zudem die Aufwendungen aus bezogenen Leistungen von Gesellschaften des BRANICKS-Konzerns enthalten, die nicht Bestandteil des VIB-Konzerns sind. Darunter fallen unter anderem die Leistungen für die Objektbetreuung, die seitens der Branicks Onsite GmbH vorgenommen werden. Im laufenden GJ 2025 wurde die Übernahme des IBU-Geschäfts der BRANICKS durch die VIB vereinbart. In bestimmten Bereichen erfolgt die operative Betreuung des IBU-Geschäfts weiterhin durch die Gesellschaften des BRANICKS-Konzerns, die nicht Teil des VIB-Konzerns sind.

Im GJ 2022 war der Verwaltungsaufwand überwiegend aufgrund von Änderungen der Gesellschaftsstruktur erhöht. Der Anstieg der Rechts- und Beratungskosten im GJ 2024 war vor allem auf die rechtliche Beratung bezüglich der Verschmelzung der BBI, der Beratung für die Finanzierungen und Objektbewertungen zurückzuführen. Mit der Übernahme des IBU-Geschäfts der BRANICKS durch die VIB und der bei den BRANICKS-Gesellschaften (außerhalb des VIB-Konzerns) zum Großteil verbleibenden operativen Betreuung des IBU-Geschäfts, berechnet die BRANICKS der VIB hierfür eine entsprechende Dienstleistungsgebühr, die sich in der Erhöhung des Verwaltungsaufwands zum 3. Quartal 2025 zeigte.

Der **Personalaufwand** reduzierte sich im Betrachtungszeitraum deutlich von EUR 7,9 Mio auf EUR 3,3 Mio. Im GJ 2022 war der Personalaufwand durch Einmalzahlungen im Rahmen der Änderung des Gesellschafterkreises belastet. Einhergehend mit einer Reduzierung der Mitarbeiterzahlen verringerten sich bis zum GJ 2024 die Personalaufwendungen, wohingegen sich diese in den ersten drei Quartalen des GJ 2025 aufgrund des Übergangs von Mitarbeitern im Rahmen des Erwerbs des IBU-Geschäfts erhöht haben.

Im GJ 2022 waren die **Abschreibungen** durch Sonderabschreibung (EUR 5,0 Mio) aufgrund des Abbruchs und Neubaus einer vermieteten Bestandsimmobilie belastet. Im GJ 2023 fielen die Abschreibungen daher insgesamt wieder niedriger aus. Die Abschreibungen auf Immobilien waren aufgrund der Abgänge aus Verkäufen rückläufig. Gegenläufig erhöhten sich die Abschreibungen aus immateriellen Vermögenswerten aufgrund des Zugangs der Managementverträge Ende 2022 im Zuge der Sachkapitalerhöhung 2022. In der Folge sanken die Abschreibungen auf Immobilien aufgrund der Abgänge aus Verkäufen, die nicht durch Zugänge durch Käufe kompensiert wurden. In Zusammenhang mit dem Verkauf der Anteilsscheine am VIB Retail Balance I belasteten im GJ 2024 jedoch erneut außerplanmäßige Abschreibungen (EUR 111,2 Mio) die Aufwendungen. Ab Juli 2025 sind die planmäßigen Abschreibungen auf die im Rahmen des Erwerbs des IBU-Geschäfts erworbenen Verträge enthalten.

Die **Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren** betreffen Asset- und Propertymanagement-Gebühren sowie Transaktionsgebühren aus dem Management der von VIB verwalteten Investmentvehikel aus dem Geschäftsbereich IBU. Die Erträge ergaben sich erstmalig im GJ 2022 als Transaktionsgebühren im Zusammenhang mit der Auflage des VIB Retail Balance I Fonds. Der Rückgang im GJ 2024 war überwiegend auf geringere transaktionsabhängige Gebühren zurückzuführen. Durch die Übernahme des IBU-Geschäfts im laufenden GJ 2025 von der BRANICKS baute die VIB im Rahmen ihrer Geschäftsstrategie ihren bereits im Aufbau befindlichen Geschäftsbereich IBU in allen Zyklusphasen aus, und übernahm innerhalb des BRANICKS-Konzerns die operative Führung dieses Geschäfts.

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** resultierten im Wesentlichen aus Versicherungsschädigungen für Gebäudebeschäden. Die korrespondierenden Kosten, die mit den Versicherungserstattungen in Beziehung stehen, wurden unter den sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen ausgewiesen.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** bis zum 3. Quartal 2025 betreffen Einmaleffekte aus Verkäufen des Vorjahres.

Im Rahmen opportunitätsgtriebener Portfoliooptimierungen wurden in den vergangenen Jahren **Ergebnisse aus dem Verkauf von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien** realisiert. Diese variierten in Abhängigkeit vom verkauften Portfolio. Im GJ 2023 entfielen diese im Wesentlichen auf den Verkauf des Einzelhandelsportfolios an den VIB Retail Balance I sowie den Verkauf von weiteren sechs Immobilien. Im GJ 2024 wurden insgesamt 27 Objekte bzw. Objektgesellschaften in 4 Portfoliotransaktionen veräußert. Durch den Verkauf von 5 Logistikobjekten im 1. Halbjahr 2025 und weiteren Verkäufen im 3. Quartal 2025 erzielte der VIB-Konzern in den ersten 3 Quartalen des GJ 2025 einen Gewinn von EUR 50,4 Mio.

Das **Ergebnis aus assoziierten Unternehmen** umfasste in den Jahren 2023 und 2024 im Wesentlichen einen Beteiligungsertrag aus dem Immobilienspezialfonds VIB Retail Balance I. Im Jahr 2022 wurde in dieser Position der Ertrag (EUR 21,7 Mio) aus dem Verkauf der Joint Venture Beteiligung (50,0 %) an der WVI GmbH ausgewiesen. Die Anteile an dem VIB Retail Balance I sind im GJ 2024 abgegangen, so dass sich das Ergebnis aus assoziierten Unternehmen in den ersten drei Quartalen des GJ 2025 reduzierte.

Die **Zinserträge** ergaben sich hauptsächlich aus der Ausleihung an die BRANICKS sowie aus Festgeldanlagen bei Banken.

Die **Zinsen und ähnliche Aufwendungen** resultierten vor allem aus der Verzinsung der Verbindlichkeiten bei Kreditinstituten. Im GJ 2023 war der Zinsaufwand bedingt durch gestiegene Darlehensvolumen im Zuge der Refinanzierung eines Großteils des Logistikportfolios um EUR 18,3 Mio gestiegen. Im GJ 2024 führten zusätzliche Zinsaufwendungen aufgrund der Ankäufe des Geschäftsjahrs, trotz der Rückführung von Bankdarlehen und der damit verbundenen Reduzierung der Zinsaufwendungen aufgrund von Verkäufen, zu einer Erhöhung des Zinsaufwands.

Das **Ergebnis vor Steuern (EBT)** stieg im GJ 2023 vor allem bedingt durch den Gewinn aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien um EUR 89,8 Mio auf EUR 151,7 Mio. Im Folgejahr verringerte es sich deutlich auf EUR 17,2 Mio. Das Vorjahresergebnis konnte trotz leicht erhöhter Nettomieteinnahmen und eines verbesserten Finanzergebnisses insbesondere aufgrund der außerplanmäßigen Abschreibungen im Zusammenhang mit dem Verkauf der Anteilsscheine am Fonds VIB Retail Balance I sowie geringerer Gewinne aus den Immobilienverkäufen nicht wieder erreicht werden. In den ersten drei Quartalen des GJ 2025 liegt das Ergebnis einschließlich eines Gewinns aus Immobilienverkäufen (EUR 50,4 Mio) bei EUR 87,8 Mio.

Die rechnerische **Ertragsteuerquote** auf das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit lag aufgrund der erweiterten Kürzung im Bereich der Gewerbesteuer auf einem niedrigen Niveau. Der Aufwand (GJ 2024) sowie Ertrag (GJ 2023) aus latenten Steuern resultierte im Wesentlichen aus Bewertungsunterschieden der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien zur Steuerbilanz.

Trotz stabiler operativer Entwicklung unterlag das **Konzernergebnis** im Betrachtungszeitraum starken Schwankungen. Dies war maßgeblich auf die Effekte aus den Verkäufen von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien zurückzuführen. Zudem beinhaltete es **Gewinnanteile nicht beherrschender Gesellschafter**. Der hohe Gewinnanteil im GJ 2024 war im Wesentlichen auf den Gewinn aus dem Verkauf einer Immobilie beeinflusst.

Der Bewertungsgutachter hat ergänzend für Bewertungszwecke und für die Analyse des historischen Ergebnisses im Vergleich zu den geplanten Ergebnissen das Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeit um die Abschreibungen sowie das Ergebnis aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien adjustiert und in ein **EBITDA\*** übergeleitet. Das EBITDA\* betrug im GJ 2022 EUR 80,8 Mio bei einer EBITDA\*-Marge von 86,2 % (bezogen auf die Bruttomieteinnahmen) und konnte im GJ 2023 auf EUR 83,1 Mio gesteigert werden. Für das GJ 2024 erzielte der Konzern ein EBITDA\* in Höhe von EUR 78,8 Mio bei einer Marge von 88,7%, welche im 3. Quartal 2025 auf 85,3 % fiel.

Die Kennzahl **FFO** vor Steuern und Minderheiten zeigt die Mittelzuflüsse aus der Geschäftstätigkeit vor Abschreibungen, Wertminderungen und außerordentlichen Posten und ist somit ein Indikator für den erzielbaren Cashflow. Im Betrachtungszeitraum bis zum GJ 2024 konnte der Konzern den FFO von EUR 62,7 Mio im GJ 2022 auf EUR 79,5 Mio im GJ 2024 steigern.

#### **5.3.2.4.2. Bereinigung der Ertragslage**

Ausgehend von der Ertragslage des VIB-Konzerns für die GJ 2022 bis 2024 hat der Bewertungsgutachter materielle Ergebnisbereinigungen vorgenommen, die Sachverhalte betreffen, die aufgrund ihrer einmaligen, außerordentlichen oder periodenfremden Natur nicht repräsentativ für die Unternehmensplanung sind.

Die vorgenommenen Bereinigungen des Bewertungsgutachters stellen sich wie folgt dar:

VIB Vermögen AG	IST 2022	IST 2023	IST 2024
	EUR Mio	EUR Mio	EUR Mio
<b>Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten - unbereinigt</b>	<b>49,7</b>	<b>162,2</b>	<b>14,6</b>
Aufwendungen aus veränderter Gesellschafterstruktur	5,5	-	-
<b>Operative Bereinigungen</b>	<b>5,5</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Außerplanmäßige Abschreibungen	5,0	0,1	111,2
Gewinne und Verluste aus Verkäufen von Immobilien	(0,4)	(108,1)	(75,6)
<b>Weitere Bereinigungen</b>	<b>4,6</b>	<b>(108,0)</b>	<b>35,7</b>
<b>Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten - bereinigt</b>	<b>59,8</b>	<b>54,3</b>	<b>50,3</b>
<b>zzgl. Abschreibungen und Amortisation (bereinigt)</b>	<b>26,5</b>	<b>28,8</b>	<b>28,6</b>
<b>EBITDA* - bereinigt</b>	<b>86,3</b>	<b>83,1</b>	<b>78,8</b>
<b>Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten - Marge (bereinigt)</b>	63,8%	62,5%	56,6%
<b>EBITDA* - Marge (bereinigt)</b>	92,0%	95,7%	88,7%

#### Einschätzung der Prüferin

Die Ergebnisbereinigungen, die wesentlich Verwaltungs- und Personalaufwendungen sowie außerplanmäßige Abschreibungen und den Gewinn und Verlust aus Immobilienverkäufen betrafen, haben wir auf Vollständigkeit und Richtigkeit anhand der Konzernabschlüsse der VIB und weiterer erhaltener Auskünfte im Rahmen der Managementgespräche überprüft.

Zudem hat der Bewertungsgutachter ein bereinigtes EBITDA\* ermittelt. Dies haben wir ebenfalls rechnerisch nachvollzogen.

Wir erachten diese vorgenommenen Bereinigungen für sachgerecht. Weitere wesentliche zu bereinigende Sachverhalte, die aus Gründen der Vergleichbarkeit der Vergangenheit mit der Planungsrechnung vorzunehmen wären, sind uns bei der Prüfung nicht bekannt geworden.

### 5.3.2.4.3. Analyse der Vermögenslage

Nachfolgend haben wir die konsolidierte Vermögenslage der VIB der Geschäftsjahre 2022 bis 2024 sowie bis zum 30. September 2025 nach IFRS dargestellt. Wir weisen darauf hin, dass der Zwischenabschluss zum 30. September 2025 nicht geprüft wurde und der Erwerb des Institutional Business der BRANICKS zum 7. Juli 2025 bisher bilanziell vorläufig abgebildet ist.

Konzern-Vermögenslage	IST 2022		IST 2023		IST 2024		IST ungeprüft 30.09.2025	
	EUR Mio	%	EUR Mio	%	EUR Mio	%	EUR Mio	%
<b>Aktiva</b>								
Geschäfts- oder Firmenwert	-	0,0	-	0,0	-	0,0	261,9	11,6
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	1.145,9	72,2	1.056,0	55,6	1.323,8	69,8	1.613,6	71,4
Sachanlagen	10,9	0,7	10,6	0,6	10,1	0,5	7,1	0,3
Anteile an assoziierten Unternehmen	17,9	1,1	80,3	4,2	80,3	4,2	101,1	4,5
Beteiligungen	-	0,0	4,0	0,2	4,0	0,2	27,6	1,2
Ausleihungen an nahestehende Unt.	-	0,0	250,0	13,2	259,3	13,7	-	0,0
Immaterielle Vermögenswerte	43,0	2,7	37,9	2,0	32,8	1,7	130,5	5,8
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>1.217,7</b>	<b>76,8</b>	<b>1.438,8</b>	<b>75,7</b>	<b>1.710,3</b>	<b>90,1</b>	<b>2.141,7</b>	<b>94,8</b>
Forderungen aus LuL	2,4	0,2	5,3	0,3	9,1	0,5	22,0	1,0
Forderungen gg. nahestehende Unt.	0,0	0,0	6,3	0,3	33,3	1,8	3,4	0,1
Forderungen aus Steuern v. Einkommen und Ertrag	-	0,0	4,6	0,2	10,3	0,5	10,3	0,5
Sonstige Vermögenswerte	43,5	2,7	92,4	4,9	7,1	0,4	18,1	0,8
Bankguthaben und Kassenbestände	67,8	4,3	237,7	12,5	127,4	6,7	63,6	2,8
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	254,9	16,1	115,4	6,1	-	0,0	1,1	0,0
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>368,7</b>	<b>23,2</b>	<b>461,7</b>	<b>24,3</b>	<b>187,2</b>	<b>9,9</b>	<b>118,6</b>	<b>5,2</b>
	<b>1.586,4</b>	<b>100,0</b>	<b>1.900,6</b>	<b>100,0</b>	<b>1.897,5</b>	<b>100,0</b>	<b>2.260,3</b>	<b>100,0</b>
<b>Passiva</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>744,8</b>	<b>46,9</b>	<b>876,7</b>	<b>46,1</b>	<b>932,0</b>	<b>49,1</b>	<b>1.022,6</b>	<b>45,2</b>
Langfristige verzinsliche Finanzschulden	583,6	36,8	887,4	46,7	804,5	42,4	862,2	38,1
Passive latente Steuern	58,6	3,7	74,6	3,9	52,1	2,7	114,4	6,0
Pensionsrückstellungen	3,2	0,2	3,1	0,2	3,4	0,2	3,4	0,2
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>645,4</b>	<b>40,7</b>	<b>965,1</b>	<b>50,8</b>	<b>860,0</b>	<b>45,3</b>	<b>980,0</b>	<b>43,4</b>
Kurzfristige verzinsliche Finanzschulden	152,0	9,6	40,0	2,1	67,2	3,5	135,8	7,2
Verbindlichkeiten aus LuL	0,3	0,0	0,6	0,0	6,7	0,4	4,4	0,2
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unt.	31,1	2,0	1,6	0,1	4,1	0,2	55,8	2,5
Verbindlichkeiten ggü. Beteiligungen	2,9	0,2	2,9	0,2	3,4	0,2	6,8	0,3
Verbindlichkeiten aus Steuern v. Einkommen und v. Ertrag	0,8	0,1	-	0,0	12,6	0,7	21,6	1,0
Sonstige Verbindlichkeiten	9,0	0,6	13,5	0,7	11,5	0,6	33,3	1,5
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>196,2</b>	<b>12,4</b>	<b>58,7</b>	<b>3,1</b>	<b>105,5</b>	<b>5,6</b>	<b>257,7</b>	<b>11,4</b>
<b>Summe Schulden</b>	<b>841,7</b>	<b>53,1</b>	<b>1.023,8</b>	<b>53,9</b>	<b>965,5</b>	<b>50,9</b>	<b>1.237,6</b>	<b>54,8</b>
	<b>1.586,4</b>	<b>100,0</b>	<b>1.900,6</b>	<b>100,0</b>	<b>1.897,5</b>	<b>100,0</b>	<b>2.260,3</b>	<b>100,0</b>

## BILANZSUMME

Die Bilanzsumme erhöhte sich von EUR 1.586,4 Mio im GJ 2022 auf EUR 2.260,3 Mio zum 30. September 2025. Auf der **Aktivseite** resultierte dies bis zum GJ 2024 insbesondere aus den kontinuierlich gestiegenen als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien sowie zwischenzeitlichen Ausleihungen gegenüber der Konzernmutter und erhöhten Bankguthaben und Liquiditätsbeständen. Zum 30. September 2025 waren die Ausleihungen wie auch die liquiden Mittel bei steigendem Bestandsportfolio deutlich zurückgeführt worden. Auf der **Passivseite** führte ein stetig wachsendes Eigenkapital bei über den Betrachtungszeitraum insgesamt steigenden Finanzschulden zu einer Erhöhung der Bilanzsumme.

## LANGFRISTIGE VERMÖGENSWERTE

Zum 30. September 2025 ergibt sich bedingt durch den Erwerb des IBU-Geschäfts von der BRANICKS ein **Geschäfts- oder Firmenwert** von EUR 261,9 Mio.

Insbesondere die **als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien** prägen die langfristigen Vermögenswerte. Die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien werden mittels Anschaffungskostenmodell nach IAS 40.56 bilanziert. In der Folgebewertung werden diese Immobilien zu Anschaffungs- und Herstellungskosten abzüglich der planmäßigen und außerplanmäßigen Abschreibungen sowie Zuschreibungen nach IAS 16 bewertet. Neben den Abschreibungen/Zuschreibungen wirken insbesondere Portfolioänderungen auf den bilanzierten Wert. Die Investment Properties schwanken daher insbesondere mit den An- und Verkäufen von Objekten bzw. Objektgesellschaften und Portfolioanpassungen. Dies führte dazu, dass sich zum 31. Dezember 2023 der Wert der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien aufgrund von Verkäufen von Immobilien (Verkauf von 31 Einzelhandelsobjekten sowie von 6 Logistikobjekten) auf EUR 1.056,0 Mio (./. 7,8 %) verringerte, während er sich zum 31. Dezember 2024 bedingt durch zahlreiche Transaktionen, Projektentwicklungen und Zukäufe (Zugänge: EUR 654,5 Mio; u. a. 26 Büroimmobilien) wieder deutlich auf EUR 1.323,8 Mio (+ 25,4 %) erhöht hatte. Im 1. Halbjahr 2025 wurden weitere 12 Büroobjekte erworben wie auch 5 Logistikobjekte veräußert, im 3. Quartal des GJ 2025 wurden weitere Logistik-Immobilien-/Zentren verkauft. Zudem wurde im 3. Quartal des GJ 2025 das IBU-Geschäft von der BRANICKS erworben. Wir verweisen auf unsere Ausführungen unter Kapitel 5.3.2.1.2. Dies führte insgesamt zu einer weiteren Erhöhung der Investment Properties.

Die **Anteile an assoziierten Unternehmen** betrafen zum 31. Dezember 2024 die GEG Public Infrastructure IV (Anteil 77 %) und die KHI Immobilien GmbH (41,7 %). Die Erhöhung zum 31. Dezember 2023 entfiel auf den Zugang von Anteilen an der Immobilienfondsgesellschaft GEG Public Infrastructure IV. Das assoziierte Unternehmen BHB Brauholding Bayern-Mitte AG (34,2 %) wurde im GJ 2023 in die zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerte umgegliedert und war im Jahr 2024 abgegangen. Zum 30. September 2025 erhöhten sich die Anteile an assoziierten Unternehmen auf EUR 101,1 Mio aufgrund des Zugangs von Minderheitsbeteiligungen an Immobilienfondsgesellschaften im Rahmen der Akquisition des IBU-Geschäfts.

Zum 30. September 2025 erhöhten sich die **Beteiligungen** aufgrund des Zugangs von Minderheitsbeteiligungen im Rahmen der Akquisition des IBU-Geschäfts.

Die **immateriellen Vermögenswerte** entfallen überwiegend auf aktivierte Management-/Immobilienverwaltungsverträge der im Rahmen der Sachkapitalerhöhung im Jahr 2022 erworbenen Konzerngesellschaften. Der Rückgang bis GJ 2024 betraf planmäßige Abschreibungen. Die Erhöhung zum 30. September 2025 auf EUR 130,5 Mio ist auf die Akquisition des IBU-Geschäfts von der BRANICKS zurückzuführen.

Die **Ausleihungen an nahestehende Unternehmen** in Höhe von EUR 259,3 Mio (Vorjahr: EUR 250,0 Mio) betrafen im Wesentlichen eine Ausleihe an die BRANICKS, die mit Datum vom 7. Juli 2023 und Nachtrag vom 27. September 2023 vereinbart wurde. Das Darlehen war endfällig mit einer Laufzeit bis zum 7. Juli 2025 und wurde mit anfänglich 9,8 % p. a. verzinst. Als Sicherheit dienten 75 % der Anteile an der DIC 27 Portfolio. Im Rahmen des Erwerbs des IBU-Geschäfts wurden im GJ 2025 die gehaltenen Schuldverschreibungen veräußert und der Kaufpreis mit sämtlichen Forderungen der VIB gegenüber BRANICKS aus dem im GJ 2023 gewährten Darlehen verrechnet.

## KURZFRISTIGE VERMÖGENSWERTE

Die **Forderungen aus Lieferungen und Leistungen** stammen im Wesentlichen aus der laufenden Vermietung und betreffen Ansprüche aus offenen Mietzahlungen und Nebenkostenabrechnungen gegenüber den Mietern. Zum 30. September 2025 zeigten sich in dem Anstieg der Forderungen ausstehende Kaufpreisforderungen.

Die **Forderungen gegen nahestehende Unternehmen** umfassten bis zum GJ 2024 hauptsächlich die Zinsforderungen aus der Ausleihe an die BRANICKS (EUR 33,3 Mio (Vorjahr: EUR 6,3 Mio)). Durch die Rückführung des Darlehens im Rahmen des Kaufs des IBU-Geschäfts hat sich diese Position zum 30. September 2025 auf EUR 3,4 Mio reduziert.

Die **sonstigen Vermögenswerte** betreffen unter anderem Vermögenswerte aus gezahlten Optionsprämien für Zinssicherungsgeschäfte, Einmal-Effekte aus Vermittlungsprovisionen, Versicherungs'erstattungen, Schadensersatzansprüche, Abgrenzungen von gewährten Baukostenzuschüssen an Mieter, Abgrenzungen für Gebühren für erhaltene Darlehen, geleistete Kautionen oder Mietvorauszahlungen. Der Anstieg der sonstigen Vermögenswerte im GJ 2023 entfiel hauptsächlich auf ausstehende Forderungen aus der Auflage des Immobilienfonds VIB Retail Balance I in Höhe von EUR 82,9 Mio sowie daraus resultierende Zinsforderungen (EUR 2,6 Mio). Das Darlehen wurde im GJ 2024 zurückgeführt. Der Anstieg zum 30. September 2025 ist auf die Akquisition des IBU-Geschäfts zurückzuführen.

Die **Kassenbestände und Guthaben bei Kreditinstituten** schwankten stichtagsbedingt. Dies steht hauptsächlich mit den getätigten Verkäufen und Zukäufen von Immobiliengesellschaften sowie mit der Finanzierungstätigkeit im Zusammenhang.

Die **zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerte** beinhalten grundsätzlich geplante Verkäufe von Immobilien und von Anteilen. In dem GJ 2022 waren die Immobilien des Einzelhandelsportfolios bilanziert, die im GJ 2023 dann in einen Immobilienspezialfonds übergegangen sind. Im GJ 2023 gingen insbesondere Anteile an dem zur Veräußerung gehaltenen VIB Retail Balance I Fonds sowie 8 Immobilien zu. Zum 31. Dezember 2024 sowie 30. September 2025 lagen keine wesentlichen derartigen geplanten Verkäufe vor.

## EIGENKAPITAL

Das Eigenkapital war im Betrachtungszeitraum kontinuierlich vor allem durch positive Ergebnisbeiträge und die im GJ 2022 durchgeführte Sachkapitalerhöhung (EUR 99,0 Mio) auf EUR 1.022,6 Mio angestiegen. Insgesamt resultierte dies zum 30. September 2025 in einer Eigenkapitalquote von 45,2 %.

Der Minderheitenanteil betrug zum 30. September 2025 EUR 84,9 Mio und war aufgrund des Erwerbs von Immobiliengesellschaften mit Minderheitsbeteiligungen im GJ 2024 und GJ 2025 angewachsen. Gegenläufig hatte sich im GJ 2024 der Erwerb von Minderheitenanteilen durch die VIB ausgewirkt.

## LANGFRISTIGE SCHULDEN

Die langfristigen verzinslichen **Finanzschulden** stiegen im Betrachtungszeitraum insgesamt an (+ EUR 278,6 Mio). Der Tilgung von Darlehen standen Refinanzierungen, Neuaufnahmen zur Immobilienfinanzierung sowie der Erwerb von Immobiliengesellschaften mit bestehenden Finanzierungen gegenüber.

Latente Steuern resultieren aus den unterschiedlichen Wertansätzen zwischen den IFRS- und Steuerbilanzwerten der Konzernunternehmen sowie aus Konsolidierungsmaßnahmen. Die bilanzierten **passiven latenten Steuern** (nach Saldierung mit latenten Steueransprüchen) ergaben sich insbesondere aus der Bewertung der Investment Properties.

## KURZFRISTIGE SCHULDEN

Die **kurzfristig verzinslichen Finanzschulden** konnten im Betrachtungszeitraum insgesamt leicht reduziert werden. Die rückläufige Entwicklung über den Betrachtungszeitraum war in Rückführungen sowie einer langfristigen Refinanzierung der kurzfristigen Finanzschulden begründet.

Die **Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen** resultieren im Wesentlichen aus der Inanspruchnahme von Dienstleistungen. Sie waren sämtlich innerhalb eines Jahres fällig.

Die **Verbindlichkeiten gegenüber nahestehenden Unternehmen** betrafen Verbindlichkeiten im Rahmen des Leistungsaustauschs mit dem BRANICKS-Konzern. Im GJ 2022 entfielen diese überwiegend auf Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit der erstmaligen Fondsstrukturierung sowie Zinssicherungsgeschäften. Der Anstieg zum 30. September 2025 auf EUR 55,8 Mio ist vor allem auf ein Verkäuferdarlehen der BRANICKS an die VIB im Zusammenhang mit der Akquisition des IBU-Geschäfts zurückzuführen.

In den **sonstigen Verbindlichkeiten** werden vor allem ausstehende Rechnungen, unter anderem für Betriebskostennachzahlungen, Umsatzsteuerverbindlichkeiten und Sicherheitseinbehalte bilanziert. Im GJ 2023 und zum 30. September 2025 waren insbesondere die ausstehenden Rechnungen für Lieferungen und Leistungen erhöht (2023: EUR 9,0 Mio; 30. September 2025: EUR 11,3 Mio).

## ÜBRIGE POSTEN

**Übrige Posten** waren von untergeordneter Bedeutung und wurden daher nicht weiter analysiert.

### 5.3.2.5. Markt- und Wettbewerbsanalyse

Der Bewertungsgutachter beurteilt die der Bewertung zugrunde liegende Planungsrechnung neben der Analyse des wirtschaftlichen Umfelds anhand des Markt- und Wettbewerbsumfelds. Daher hat der Bewertungsgutachter eine umfangreiche Analyse des Markt- und Wettbewerbsumfelds erstellt.

Durch uns als Prüferin ist ebenfalls eine Analyse des Markt- und Branchenumfelds vorzunehmen, um die Planungsrechnung plausibilisieren zu können. Wir haben daher eine vom Bewertungsgutachter unabhängige Analyse durchgeführt und unsere Erkenntnisse mit denen des Bewertungsgutachters verglichen.

Die Entwicklung des operativen Geschäfts des BRANICKS-Konzerns und VIB-Konzerns wird durch

- die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen insbesondere des deutschen Markts sowie
- die Branchenentwicklung und das Wettbewerbsumfeld des BRANICKS-Konzerns und VIB-Konzerns

beeinflusst. Aus diesem Grund haben wir nachfolgend die wesentlichen Entwicklungen dieser Aspekte dargestellt und anschließend in dem nachfolgenden Kapitel die unternehmensexternen Chancen und Risiken sowie unternehmensinternen Stärken und Schwächen in einer SWOT-Analyse gegenübergestellt.

Im Folgenden stellen wir unsere Analysen für beide Bewertungsobjekte zusammen dar.

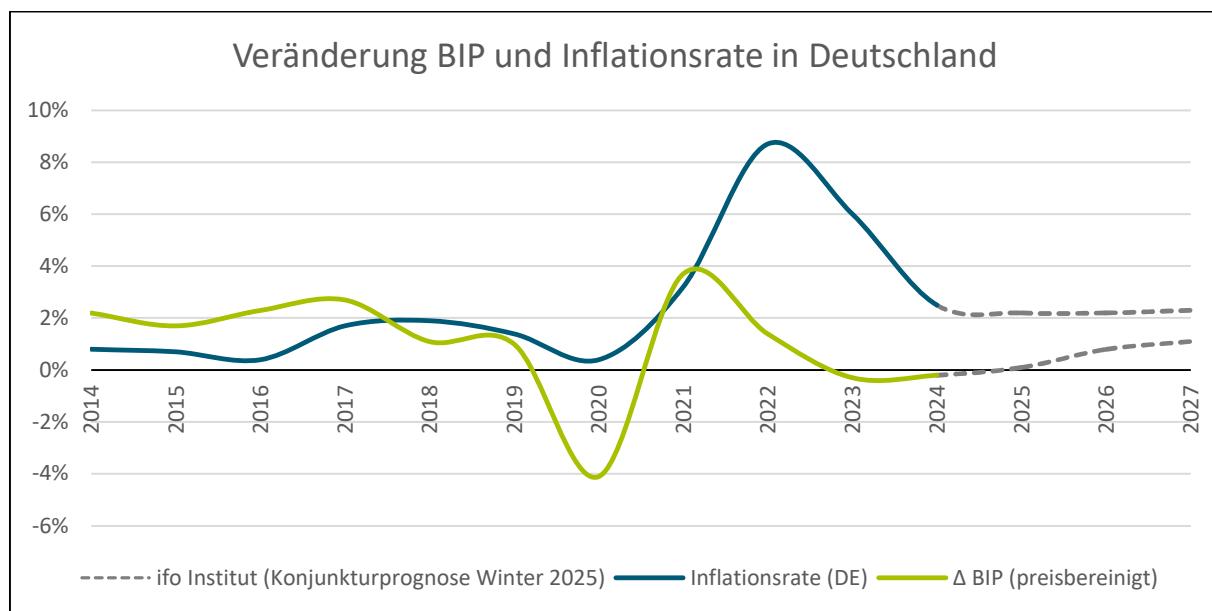
### 5.3.2.5.1. Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Zu den von den Vorständen des BRANICKS-Konzerns und VIB-Konzerns benannten wesentlichen gesamtwirtschaftlichen Frühindikatoren gehören die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts, die Inflationsrate, der ifo-Index, die Arbeitslosigkeit und Erwerbstätigkeit sowie die prognostizierte Zinsentwicklung.

Wir sind in unseren Analysen des makroökonomischen Umfelds daher insbesondere auf die Entwicklung und Prognose dieser Indikatoren eingegangen.

#### BRUTTOINLANDSPRODUKT UND INFLATION

*Abbildung 6: Jährliche Veränderung des BIP und Entwicklung der Inflationsrate in Deutschland von 2014 bis 2027*



Quelle: Statistisches Bundesamt, ifo Institut

Nach dem Rückgang des **preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts** (im Folgenden: **BIP**) um - 4,1 % im Jahr 2020 infolge der COVID-19-Pandemie erholte sich die deutsche Wirtschaft im Jahr 2021 mit + 3,7 %. Im Jahr 2022 blieb das Wachstum mit + 1,4 % positiv, während das BIP im Jahr 2023 um - 0,3 % sank. Parallel stiegen die Verbraucherpreise: Die **Inflationsrate** betrug im Jahr 2021 + 3,2 %, stieg im Jahr 2022 stark auf + 8,7 % und blieb im Jahr 2023 mit + 6,0 % hoch. Ursachen hierfür waren vor allem stark gestiegene Energie- und Lebensmittelpreise sowie globale Lieferketten- und Angebotsprobleme. Im Jahr 2024 schließlich entspannte sich die Preisentwicklung deutlich, die Inflation sank auf + 2,5 %. Auch wenn das reale Wachstum zuletzt negativ war, soll das preisbereinigte BIP im Jahr 2025 laut ifo-Prognose um + 0,1 % steigen. Gründe dafür sind unter anderem fiskalpolitische Impulse der

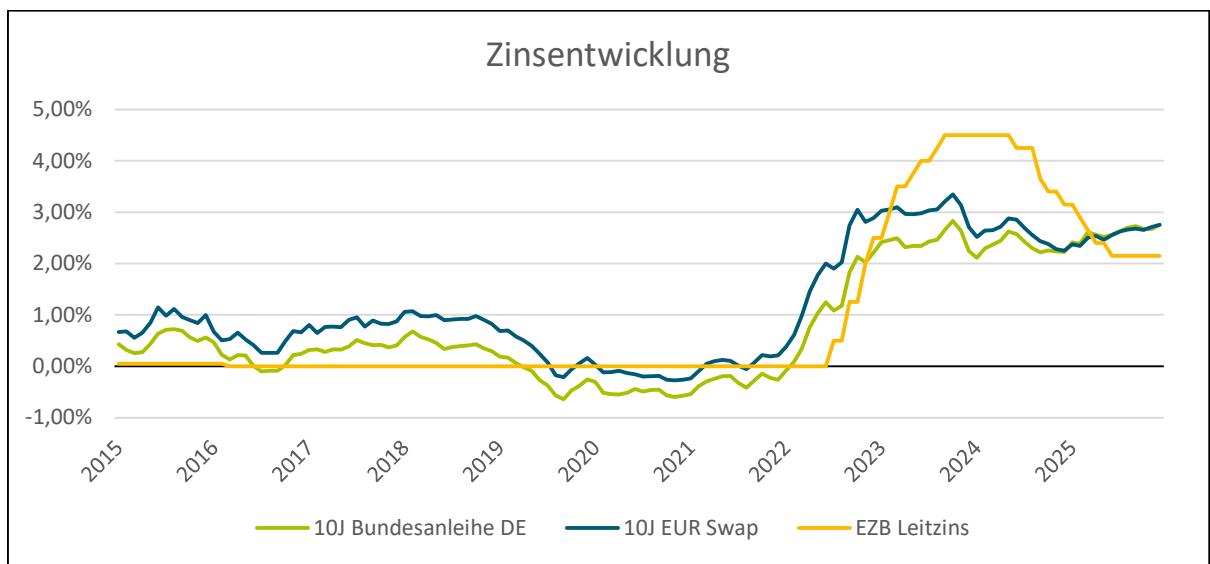
neuen Bundesregierung wie etwa höhere Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben, Steuer- und Entlastungsmaßnahmen sowie eine erhöhte Investitionstätigkeit.<sup>24</sup>

In der Gesamtbetrachtung zeigte sich, dass die Erholung nach der Pandemie nur kurzzeitig stabil war. Zwar gab es in den Jahren 2021 und 2022 Wachstum, doch hohe Inflation und ein Rückgang des realen BIP 2023 belasteten Wirtschaft, Konsum und Investitionen. Die Inflationsentspannung 2024 mildert zwar den Preisdruck etwas, doch das Umfeld bleibt fragil. Die ifo-Prognose für 2025 gibt Anlass zu vorsichtigem Optimismus; eine echte Stabilisierung hängt jedoch davon ab, ob politische Impulse wirken, Investitionen wieder spürbar anziehen und sich globale Unsicherheiten nicht erneut verschärfen.<sup>25</sup>

## ZINSENTWICKLUNG

Bei Bestandsimmobilien wie auch bei Neubauprojekten sind die Finanzierungskosten ein entscheidender Kostenfaktor. Aufgrund des hohen Investitionsvolumens solcher Projekte werden oft große Kreditsummen benötigt, sodass die Höhe der Zinssätze besonders relevant ist. Diese werden wiederum stark von der **Entwicklung der Leitzinsen** beeinflusst.

*Abbildung 7: Zinsentwicklung der 10-Jahres-Bundesanleihe, des 10-Jahres-EUR-Swaps und des EZB-Leitzinses*



Quelle: Zinsstatistik der Deutschen Bundesbank

Die EZB leitete seit Juni 2024 eine Richtungswende in der Geldpolitik ein. Am 6. Juni 2024 wurden die Leitzinsen um 25 Basispunkte gesenkt, gefolgt von weiteren Senkungen in den Jahren 2024 und 2025. Zuletzt verkündete die EZB am 11. Juni 2025 den Hauptrefinanzierungssatz auf einer Höhe von 2,15 %. Parallel dazu haben sich die Rahmenbedingungen am Kapitalmarkt verändert: Laut Bundesbank-Statistik rentierten deutsche Bundesanleihen mit mittleren und langen Laufzeiten im dritten

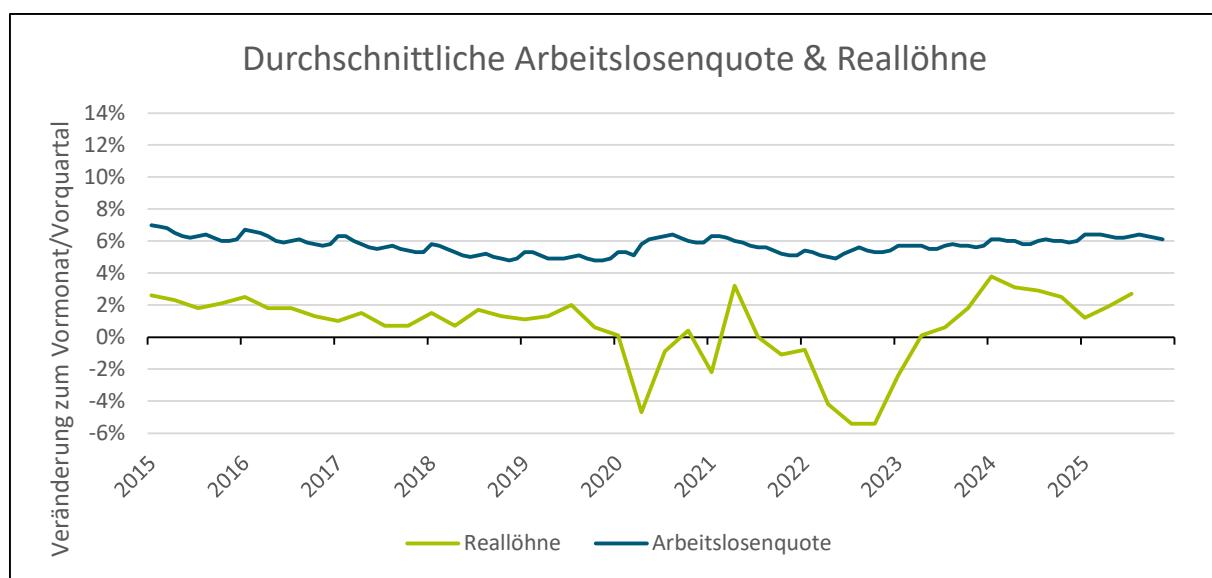
<sup>24</sup> Vgl. Statistisches Bundesamt, Monatsbericht Juni 2025. Statistisches Bundesamt, Monatsbericht Dezember 2025.

<sup>25</sup> Vgl. ifo Institut – Pressemitteilung vom 12.06.2025, ifo-Konjunkturprognose Winter 2025.

Quartal 2025 mit 10-jährigen Papieren bei rund 2,71 %.<sup>26</sup> Die Stabilisierung der Zinssätze könnte Immobilieninvestitionen wieder attraktiver machen, da das Risiko-Rendite-Verhältnis im Vergleich zu Staatsanleihen wettbewerbsfähiger wird und die geringere Volatilität der Finanzierungskosten mehr Planungssicherheit bietet.<sup>27</sup> Die Zinsen liegen insgesamt noch über der Niedrigzinsphase.

## REALLÖHNE UND ARBEITSLOSENQUOTE

*Abbildung 8: Durchschnittliche Arbeitslosenquote und Reallöhne von 2015 bis 2025*



Quelle: Statistisches Bundesamt (Verdiensterhebung Deutschland), Arbeitsmarktstatistik der Bundesagentur für Arbeit

Im Jahr 2024 lag die durchschnittliche **Arbeitslosenquote** bei rund 6,0 %. Im Januar 2025 wurden etwa 6,4 % verzeichnet, während die Quote im Januar 2024 bei 6,1 % lag. Trotz dieser Werte zeigen die monatlichen beziehungsweise saisonbereinigten Schwankungen, dass der Arbeitsmarkt unter Druck bleibt.

Die **Reallöhne** stiegen laut Statistischem Bundesamt im Jahr 2024 um 3,1 % gegenüber dem Vorjahr. Für das Jahr 2025 meldete das Amt im zweiten Quartal ein Plus von 1,9 % und im dritten Quartal einen Anstieg von 2,7 % im Vergleich zum jeweiligen Vorjahresquartal. Damit setzen die Reallöhne ihren Aufwärtstrend auch 2025 fort. Dies ist ein Zeichen dafür, dass die Löhne stärker steigen als die Inflation und die Kaufkraft der Beschäftigten zunimmt.

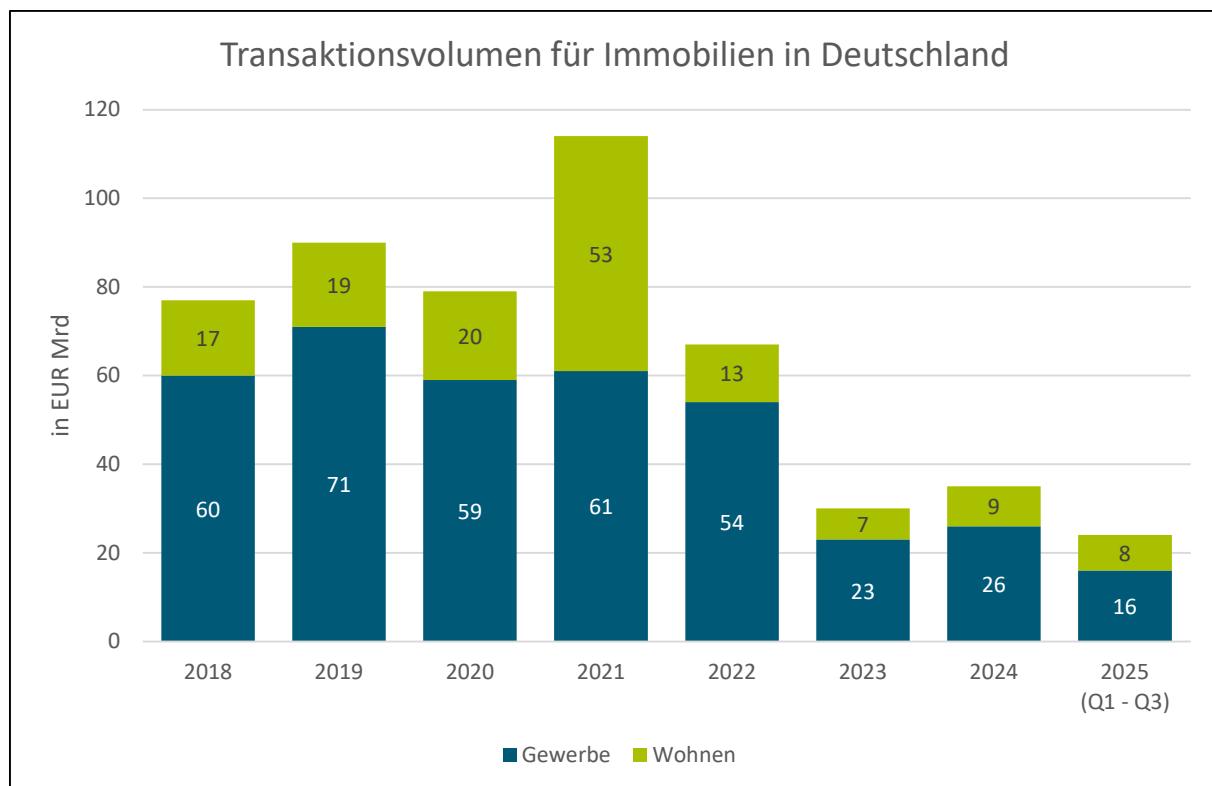
<sup>26</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank, „Kurse und Renditen börsennotierter Bundeswertpapiere“ — Offizielle Statistik der Renditen deutscher Bundesanleihen (Stand: Jahresende 2025).

<sup>27</sup> Vgl. Europäische Zentralbank (EZB), „Monetary Policy Decisions and Interest Rates“, 2024.

### 5.3.2.5.2. Branchenentwicklung und Wettbewerbsumfeld

#### IMMOBILIENMARKT ALLGEMEIN

Abbildung 9: Transaktionsvolumen des Immobilienmarktes in Deutschland



Quelle: BNP Paribas, CBRE

Die **Transaktionsvolumina** auf dem deutschen Wohn- und Gewerbeimmobilienmarkt liegen derzeit in vielen Segmenten unter dem langjährigen Mittel. Während Gewerbeimmobilien aufgrund höherer Volatilität und Unsicherheiten im Markt attraktive Renditechancen bieten können, zeigen Wohnimmobilien eine vergleichsweise stabile Entwicklung, die jedoch weniger dynamisch ist. Beide Segmente bleiben wichtige Bestandteile des deutschen Immobilienmarktes, wobei regionale Unterschiede und unterschiedliche Immobilientypen die Marktentwicklung weiter differenzieren.<sup>28</sup>

Die **Baupreise** für Immobilien sind weiterhin gestiegen und setzen damit den moderaten Aufwärtstrend der letzten Jahre fort. Im August 2025 lagen die Preissteigerungen für Wohngebäude bei etwa 3,1 % gegenüber dem Vorjahr, während gewerbliche Gebäude (Büro- und Betriebsgebäude) einen Anstieg von rund 3,3 % verzeichneten. Ursächlich für diese Entwicklung sind anhaltend hohe Materialkosten, gestiegene Löhne im Baugewerbe sowie begrenzte Kapazitäten in der Branche. Zudem führen steigende Anforderungen an Energieeffizienz und technische Standards sowohl im Wohn- als auch im Gewerbebau zu zusätzlichen Kostensteigerungen.<sup>29</sup>

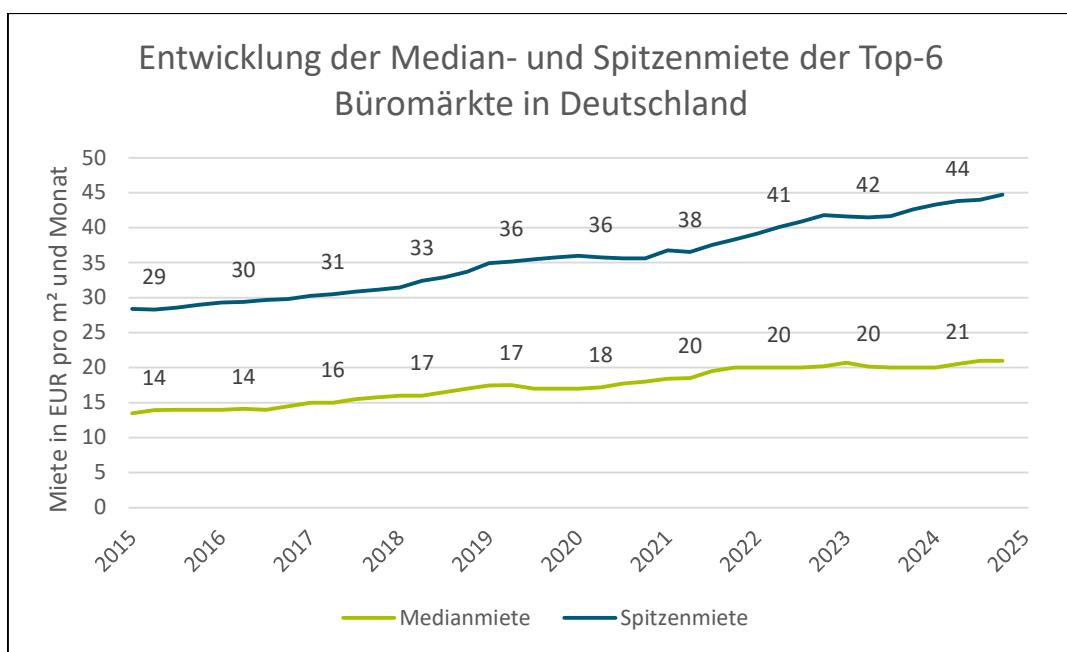
<sup>28</sup> Vgl. Cushman & Wakefield, Investment Market Germany, Mid-Year 2025 Report.

<sup>29</sup> Vgl. Statistisches Bundesamt (Destatis), Pressemitteilung Nr. 369 vom 10. Oktober 2025.

## BÜROIMMOBILIENMARKT IN DEUTSCHLAND

Der deutsche Büroimmobilienmarkt steckt noch mitten in einer Anpassungsphase nach turbulenten Jahren (Inflation, Zinserhöhungen, erhöhte Baukosten, Pandemie-Nachwirkungen). Die Nachfrage richtet sich zunehmend auf Qualität, Flexibilität und Nachhaltigkeit. Hierdurch werden moderne, gut ausgestattete Büroobjekte begünstigt, während ältere Gebäude und periphere Lagen mit durchaus erhöhtem Risiko konfrontiert sind. Das Investitionsvolumen bleibt derzeit auf niedrigem Niveau, aber es gibt eine vorsichtige Erholung, insbesondere bei Core-Investments. Mietpreise für hochwertige Büroflächen könnten stabil bleiben oder leicht steigen, solange die Nachfrage nach modernen Lösungen stimmt. Langfristig wird sich der Markt differenzieren: Gute Lagen und hochwertige Objekte werden weiter nachgefragt; weniger attraktive Bestandsimmobilien könnten zunehmend leerstehen oder umgenutzt werden müssen (z. B. Umwandlung in andere Nutzungsarten). Für Investoren wird selektives und risikobewusstes Vorgehen wichtiger.<sup>30</sup>

*Abbildung 10: Entwicklung der Median- und Spitzenmiete der Top-6 Büromärkte in Deutschland*



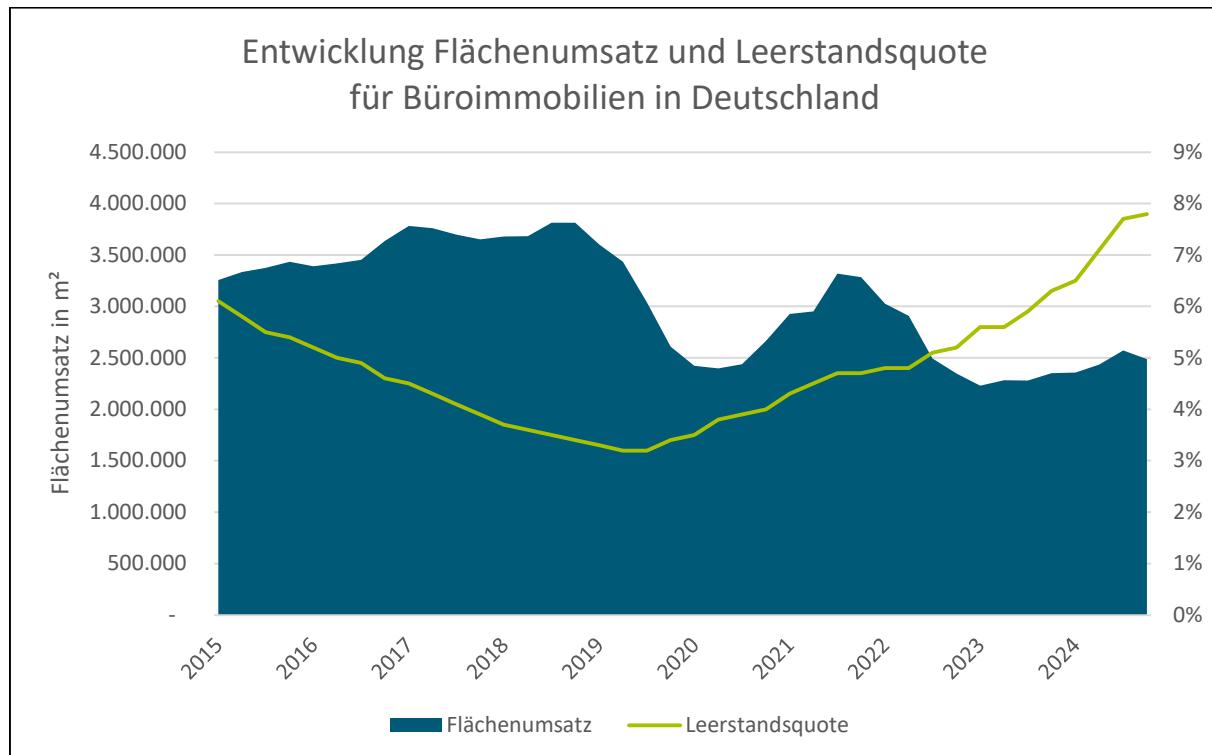
Quelle: Savills, Market in Minutes – Top-6-Büromärkte, Januar 2025.

In den letzten Jahren ist der deutsche Büroimmobilienmarkt durch ein kontinuierliches Mietwachstum in den Toplagen der großen Städte geprägt. Die **Spitzenmieten** („Prime Rents“) in den Top-7 bzw. Top-6 Städten wie München, Frankfurt a. M. oder Berlin sind seit 2014 deutlich gestiegen, getragen durch hohe Nachfrage, begrenztes Flächenangebot und das Interesse institutioneller Investoren. Spitzenwerte in den zentralen Lagen haben z. T. Zuwächse von mehreren Prozentpunkten pro Jahr verzeichnet. Im gesamten Markt, betrachtet über alle Lagen, ist die Entwicklung der **Median-Mieten** deutlich moderater ausgefallen. Während die Toplagen weiterhin stark nachgefragt werden, spiegeln Medianwerte das breitere Spektrum an Flächenqualitäten wider, einschließlich weniger zentraler oder älterer Büroobjekte. Hier zeigt sich ein stetiges, aber abgeschwächtes Wachstum, das durch regionale Unterschiede und

<sup>30</sup> Vgl. CBRE, Germany Office Investment Market Q1–Q3 2025: Transaktionsvolumen, Mietentwicklung und Markttrends, 2025.

verfügbare Flächen begrenzt wird. Zusammengefasst zeigt sich, dass Toplagen überproportional von Mietsteigerungen profitieren, während die Medianmieten einen stabileren, moderaten Trend widerspiegeln. Diese Divergenz verdeutlicht die zunehmende Segmentierung des Markts: Premiumflächen bleiben knapp und wertbeständig, während der Durchschnittsmarkt weniger dynamisch ist.<sup>31</sup>

*Abbildung 11: Entwicklung Flächenumsatz und Leerstandsquote für Büroimmobilien in Deutschland*



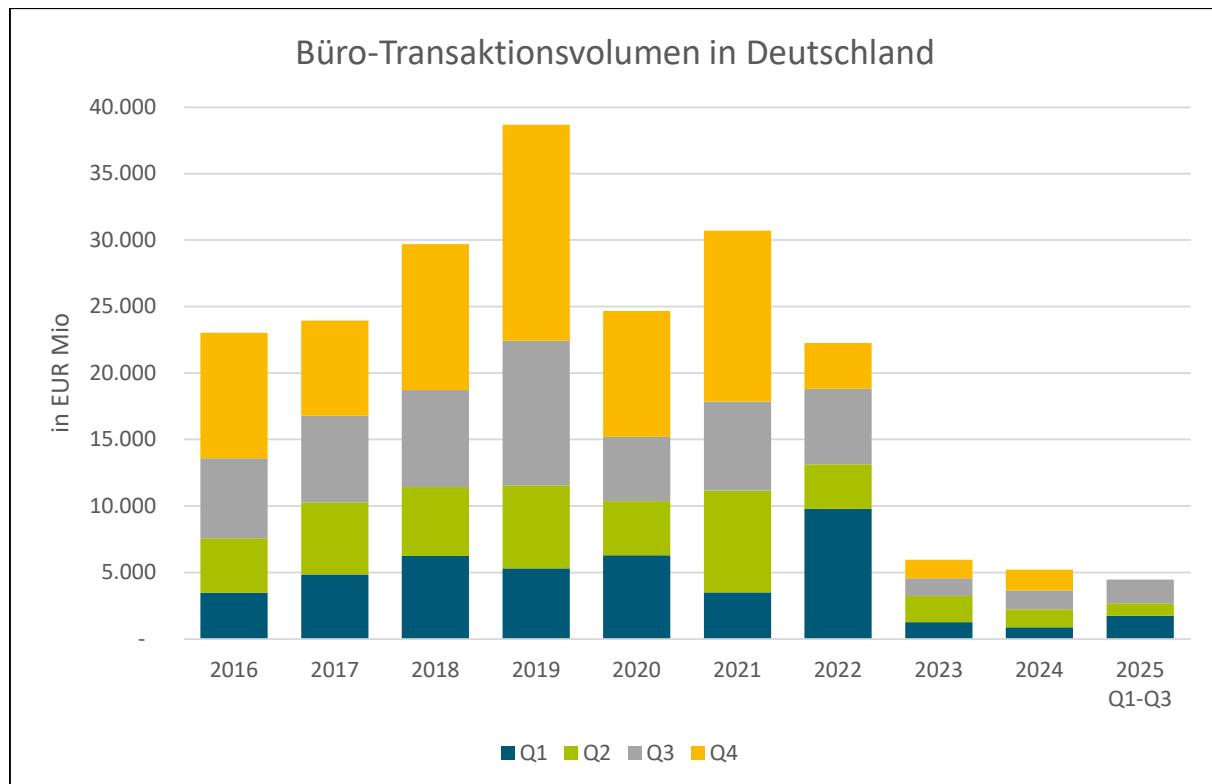
Quelle: Savills, Research & Standpunkte, Dashboard Top-6-, -Büromärkte.

In den vergangenen Jahren ist der **Büroflächenumsatz** in Deutschland deutlich zurückgegangen. Vor allem in den Top-5 Bürostandorten sank der Flächenumsatz deutlich, während der Anteil kleinerer Anmietungen im Vergleich zu großen Flächen zunahm. Der Rückgang war unter anderem auf die zunehmende Verbreitung von Homeoffice und hybriden Arbeitsmodellen zurückzuführen, die den Bedarf an klassischer Bürofläche reduziert haben. Wirtschaftliche Unsicherheiten und eine verhaltene Investitionsbereitschaft vieler Unternehmen verstärkten diesen Trend zusätzlich. In der Folge stiegen vielerorts **Leerstände**, während moderne, qualitativ hochwertige Büroflächen mit flexiblen Konzepten besonders nachgefragt blieben. Insgesamt zeigte sich damit eine Verschiebung der Nachfrage hin zu kleineren, effizienteren und an neue Arbeitsrealitäten angepassten Flächen.<sup>32</sup>

<sup>31</sup> Vgl. JLL, 2025, Germany Big 7 Office Market Dynamics – Q3 2025; Savills, 2025, Top 6 Büro- und Wohnmärkte Deutschland, Market in Minutes; CBRE, 2024, Germany Office MarketView.

<sup>32</sup> Vgl. Cushman & Wakefield, Büromarkt Top-5 Deutschland 2023/2024“; ifo Institut / Colliers, „Working from Home Could Reduce Office Space Requirements in Germany“; DZHYP, „Regional Markets Report 2024“; Savills, „Office Market Germany Insights 2024“.

Abbildung 12: Büro-Transaktionsvolumen in Deutschland



Quelle: BNP Paribas Real Estate – Marktbericht Büro-Investmentmarkt Deutschland Q3 2025

Das **Transaktionsvolumen** im deutschen Büroimmobilienmarkt zeigte in den letzten Jahren einen ausgeprägten Zyklus: Bis zum Jahr 2019 stiegen die Umsätze in den Top-7-Märkten stark, getrieben von hoher Investoren nachfrage, günstigen Finanzierungskonditionen und knappem Angebot. Die Pandemie 2020 führte zu einem Rückgang, gefolgt von einer Erholung im Jahr 2021. Seit den Jahren 2022/2023 dämpfen steigende Zinsen und vorsichtigeres Investorenverhalten erneut die Marktaktivität, dennoch bleiben Büroimmobilien eine bedeutende Assetklasse, wenn auch mit leicht gesunkenem Anteil am Gesamtmarkt. Laut Branchenanalysen lag der **Büroanteil** am gewerblichen Transaktionsvolumen in Deutschland für die ersten neun Monate 2025 bei etwa 24 %. Parallel stiegen die **Nettoanfangsrenditen (Prime Yields)** seit dem Jahr 2022 deutlich. Nach historischen Tiefständen zwischen 2,6 % und 3,0 % in den Toplagen korrigierten sie infolge der Zinswende auf über 4 %, abhängig von Standort und Objektqualität. Der **Mietvervielfältiger** entwickelte sich invers: Nach Spitzenwerten bis 35- bis 40-fach der Jahresnettokaltmiete bis zum Jahr 2021 sanken die Multiplikatoren wieder in den langfristigen Durchschnittsbereich.<sup>33</sup>

Insgesamt zeigen die Branchenberichte ein konsistentes Bild: sinkende Transaktionsvolumina, steigende Spitzenrenditen und rückläufige Mietvervielfältiger, ausgelöst durch veränderte Kapitalmarktbefindungen. Hochwertige Büroobjekte in etablierten Lagen bleiben jedoch die stabilsten Segmente und stehen im Fokus langfristig orientierter Investoren.<sup>34</sup>

<sup>33</sup> Vgl. Cushman & Wakefield, 2025, Germany Investment Market Q3 2025.

<sup>34</sup> Vgl. JLL, 2025, Germany Big 7 Office Market Dynamics – Q3 2025; CBRE, 2024, Germany Office MarketView; BNP Paribas Real Estate, 2023, Germany Office Investment Market Overview; Savills, 2025, Top 6 Büro- und Wohnmärkte Deutschland – Market in Minutes; Cushman & Wakefield, 2025, Germany Investment Market Q3 2025.

## LOGISTIK UND INDUSTRIEIMMOBILIENMARKT IN DEUTSCHLAND

Der Logistik- und Industriemarkt wächst aufgrund von E-Commerce, steigendem Supply-Chain-Bedarf und hoher Nachfrage nach modernen, gut angebundenen Flächen. Mietpreise steigen besonders in Toplagen, während Baukosten zunehmen. Nachhaltigkeit und Energieeffizienz gewinnen an Bedeutung. Insgesamt bleibt das Segment attraktiv für Investoren durch stabile Nachfrage und renditestarke, krisenresistente Immobilien.<sup>35</sup>

Abbildung 13: REALOGIS Mietpreiskarte Deutschland H1 2025



### from to New properties

High-quality logistics properties with the following characteristics: min. 10.00 m hall height, large delivery area and at least 1-2 gates per 1,000 sqm of hall space, efficient heating system, sprinkler

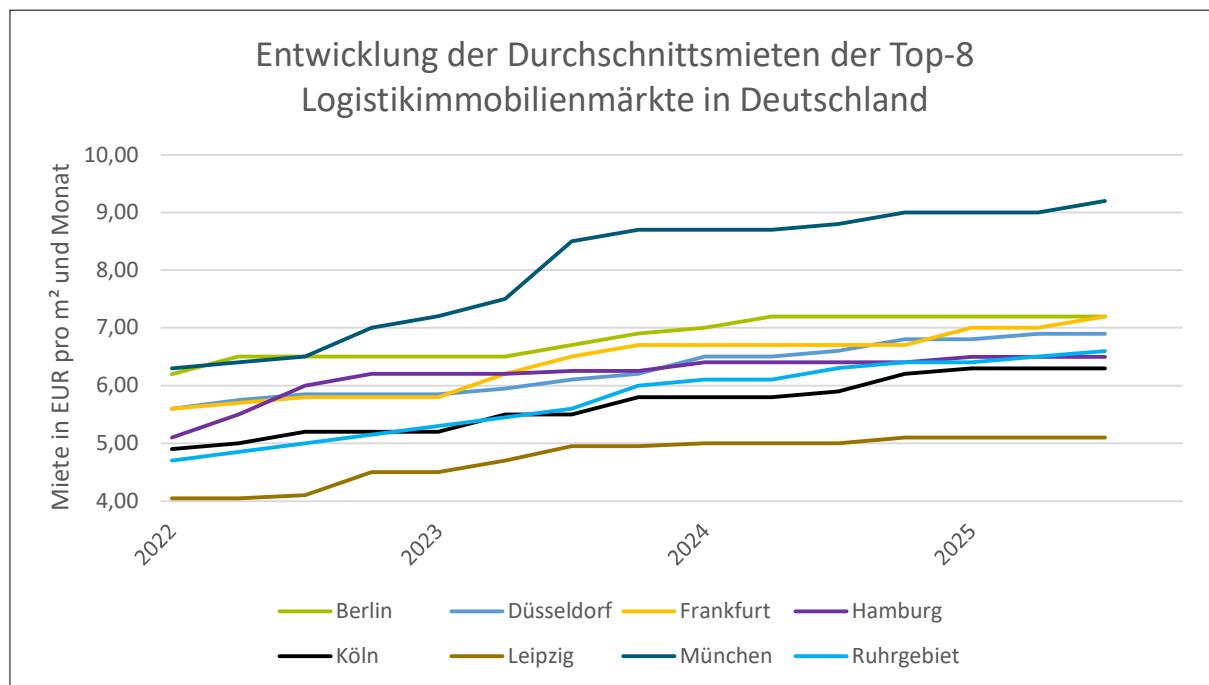
### from to Functional buildings

Functional buildings with the following characteristics: min. 7.50 m hall height, ramps and/or ground-level loading area, large delivery area, heating

Quelle: REALOGIS Mietpreiskarte H1 2025

<sup>35</sup> Vgl. CBRE Germany, „Deutscher Industrie- und Logistikimmobilienmarkt mit sinkendem Leerstand und steigenden Mieten“ (Pressemitteilung, 14. Juli 2025).

Abbildung 14: Entwicklung der Durchschnittsmieten der Top-8 Logistikimmobilienmärkte in Deutschland

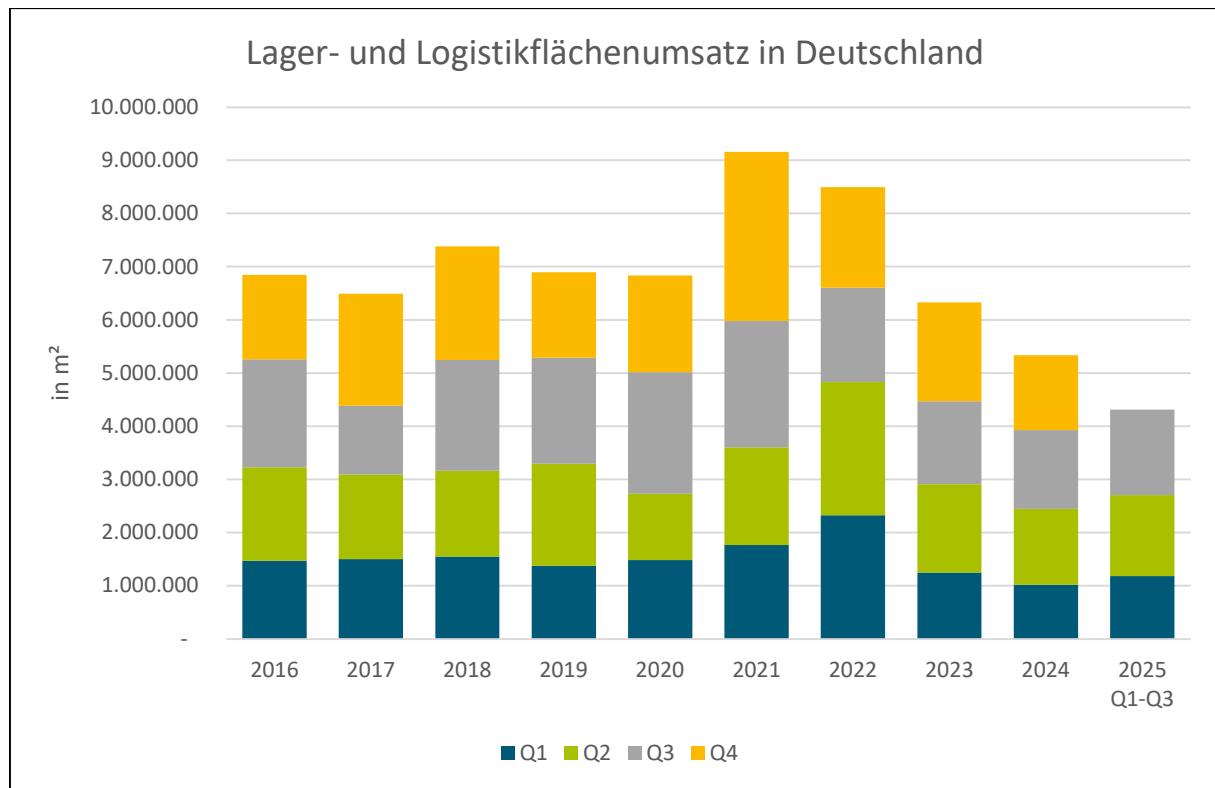


Quelle: BNP Paribas Real Estate – Marktberichte Logistikmarkt Deutschland Q1 2022 – Q3 2025

In den vergangenen rund zehn Jahren haben sich die Mieten für Logistik- und Industrieimmobilien in Deutschland kontinuierlich nach oben entwickelt. Besonders in den Top-Standorten wie München, Stuttgart, Hamburg und Frankfurt a. M. stiegen die **Spitzenmieten („Prime-Rents“)** deutlich stärker als der **Miet-Median** über alle Regionen. So lag die Spitzenmiete in München im Jahr 2025 bei etwa EUR 13,50 pro m<sup>2</sup>, während der Medianwert über alle 33 analysierten Logistikmärkte bei rund EUR 6 bis 7 pro m<sup>2</sup> lag. Die langjährige Mietsteigerung wurde vor allem durch die wachsende Nachfrage nach modernen Logistikflächen, den Boom im E-Commerce und die zunehmende Bedeutung zentraler Verkehrsknotenpunkte getrieben. Während die Top-Märkte von stark begrenztem Flächenangebot und hoher Wettbewerbssituation geprägt sind, entwickelten sich Mietpreise in sekundären Märkten moderater, was den Unterschied zwischen Spitzenmiete und Median im Zeitverlauf vergrößerte. In den letzten Jahren hat sich die Dynamik leicht abgeschwächt. Die durchschnittliche Mietsteigerung in allen Märkten betrug 2025 nur noch etwa 2 %, während Spitzenlagen weiterhin überdurchschnittliche Zuwächse verzeichnen. Insgesamt bleibt das Segment aufgrund stabiler Nachfrage, knapper Flächen in Premiumlagen und guter langfristiger Renditeaussichten attraktiv für Investoren.<sup>36</sup>

<sup>36</sup> Vgl. REALOGIS, Mietpreiskarte H1 2025 – Spitzenmieten und Medianwerte in deutschen Logistikmärkten.

Abbildung 15: Lager- und Logistikflächenumsatz in Deutschland

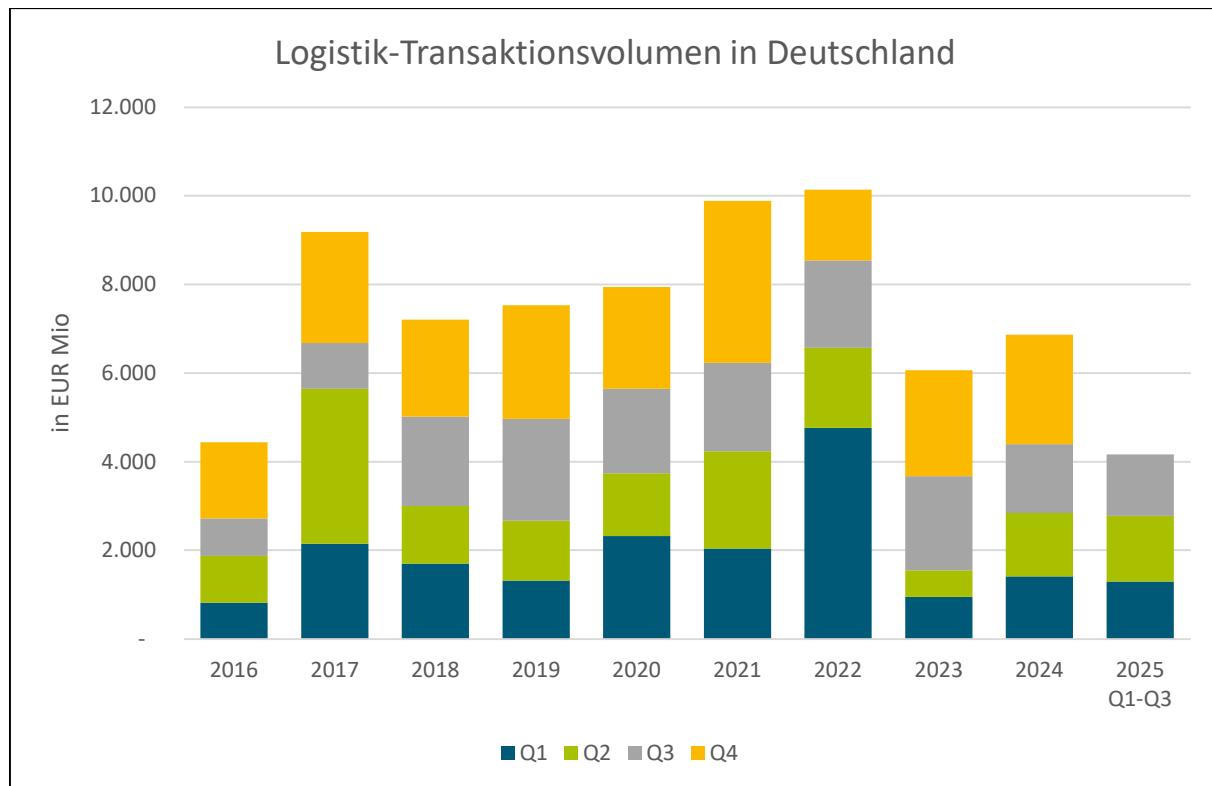


Quelle: BNP Paribas Real Estate – Marktbericht Logistikmarkt Deutschland Q3 2025

Der **Flächenumsatz** im deutschen Logistikimmobilienmarkt zeigt in den letzten Jahren ein zyklisches Muster. Nach einem Rückgang auf Mio 5,3 m<sup>2</sup> im Jahr 2024 (./. 16 % zum Vorjahr) erholte sich der Markt im Jahr 2025 deutlich: Bis zum 3. Quartal wurden bereits Mio 4,3 m<sup>2</sup> umgesetzt. Besonders die Top-Logistikstandorte Berlin, Düsseldorf, Frankfurt a. M., Hamburg, Köln, Leipzig und München trugen dazu bei und verzeichneten zusammen ein Umsatzplus von 27 % gegenüber dem Vorjahr. Treiber dieser Entwicklung sind vor allem Großabschlüsse im E-Commerce- und Logistikdienstleister-Segment sowie die anhaltend hohe Nachfrage nach modernen, flexibel nutzbaren Flächen.<sup>37</sup>

<sup>37</sup> Vgl. BNP Paribas Real Estate, Marktbericht Logistikmarkt Deutschland Q3 2025.

Abbildung 16: Logistik-Transaktionsvolumen in Deutschland



Quelle: BNP Paribas Real Estate – Logistik-Investmentmarkt Deutschland Q3 2025

Der deutsche Transaktionsmarkt für Industrie- und Logistikimmobilien hat in den letzten Jahren eine deutliche Dynamik gezeigt. Nach den Rekordjahren 2021 und 2022 ging das Volumen in den Folgejahren zurück, beeinflusst durch steigende Zinsen, wirtschaftliche Unsicherheiten und geringere Verfügbarkeit von Großdeals. Bis zum 3. Quartal 2025 liegt das kumulierte **Transaktionsvolumen** bei etwa EUR 4,2 Mrd. Auffällig ist jedoch die steigende Anzahl abgeschlossener Einzeltransaktionen, insbesondere im Bereich der Logistikimmobilien für E-Commerce- und Logistikdienstleister. Während Großabschlüsse seltener sind, zeigt die erhöhte Dealaktivität, dass das Marktinteresse stabil bleibt. Insgesamt deutet die aktuelle Entwicklung auf eine moderate Erholung und eine zunehmende Stabilisierung des Markts hin. Trotz kurzfristiger Schwankungen bleibt der deutsche Logistik- und Industriemobilienmarkt attraktiv für Investoren, insbesondere durch die Resilienz des Segments und die weiterhin bestehende Nachfrage nach modernen, flexibel nutzbaren Flächen.<sup>38</sup>

Der Markt für Logistik- und Industriemobilien in Deutschland hat sich in den letzten Jahren zu einer zentralen Säule des gewerblichen Investmentmarkts entwickelt. Im Jahr 2024 lag der **Anteil dieser Assetklasse** am gesamten Transaktionsvolumen bei rund 25 %. Die **Nettoanfangsrenditen (Prime Yields)** stabilisierten sich bei etwa 4,4 %, während die steigenden Mieten zu **Mietvervielfältigern** von rund 22- bis 23-fach führten. Im historischen Vergleich lagen die Vervielfältiger in Spitzenphasen zwischen dem 25- bis 30-fachen, sodass sich der Markt nach den extremen Wachstumsjahren wieder

<sup>38</sup> Vgl. BNP Paribas Real Estate, Logistik-Investmentmarkt Deutschland Q3 2025.

in einem längerfristigen Durchschnittsbereich eingependelt hat. Ursächlich für diese Entwicklung sind die starke Nachfrage nach modernen Logistikflächen durch E-Commerce und optimierte Lieferketten, das Interesse institutioneller und internationaler Investoren, die relative Stabilität der Assetklasse im Vergleich zu Büro- oder Einzelhandelsimmobilien sowie die Knappheit hochwertiger Flächen, die Neubauvolumen begrenzt und Mieten stabil hält. Trotz steigender Zinsen und wirtschaftlicher Unsicherheiten bleibt die Nachfrage robust, wodurch Logistik- und Industrieimmobilien weiterhin als attraktive und defensive Investmentklasse gelten.<sup>39</sup>

## GESAMTBETRACHTUNG DER GEWERBEIMMOBILIEN

Der deutsche Immobilienmarkt steht derzeit sowohl im Wohn- als auch im Gewerbesegment unter dem Einfluss vielfältiger wirtschaftlicher und struktureller Rahmenbedingungen. Die weitere Entwicklung gilt als anspruchsvoll, jedoch verhalten optimistisch. Während einige Marktsegmente bereits Anzeichen von Stabilisierung und moderater Erholung zeigen, bleiben andere aufgrund konjunktureller Unsicherheiten und struktureller Veränderungen weiterhin belastet.

Im Bereich des Gewerbeimmobilienmarkts zeigen sich im Jahr 2025 erste Signale einer Erholung. Das Transaktionsvolumen von Januar bis September bewegt sich mit rund EUR 16,1 Mrd nahezu auf Vorjahresniveau, und sowohl internationale Investoren als auch Portfoliotransaktionen nehmen zu. Dies deutet auf ein zunehmendes Vertrauen und eine selektive Investitionsbereitschaft hin. Besonders gefragt sind Logistikimmobilien, Spezialimmobilien sowie moderne und nachhaltige Objekte, während klassische Büro- und Einzelhandelsimmobilien weiterhin unter strukturellen Veränderungen – etwa durch Homeoffice oder den Wandel im Einzelhandel – leiden. Gleichzeitig bleiben Finanzierungskosten, steigende Baukosten und wirtschaftliche Unsicherheiten belastende Faktoren, die Neubauaktivitäten und Investitionsentscheidungen erschweren. Insgesamt deuten einige Signale darauf hin, dass sich für 2025 und die Folgejahre eine langsame Stabilisierung oder moderate Erholung abzeichnen könnte, insbesondere in zukunftsfähigen Teilsegmenten.

Mehrere zentrale Risiken könnten die Marktdynamik bremsen. Dazu zählen hohe Bau- und Finanzierungskosten sowie die weiterhin geringe Zahl an Neubaugenehmigungen, die das Angebot verknappen. Das aktuelle Zinsniveau erschwert Finanzierungen und dämpft Investitionen in allen Marktsegmenten. Zudem stehen vor allem Büro- und klassische Einzelhandelsimmobilien vor strukturellen Herausforderungen aufgrund veränderter Arbeits-, Konsum- und Nutzungsmodelle. Hinzu kommt eine allgemeine wirtschaftliche Unsicherheit, beeinflusst durch Konjunkturverläufe, Inflation, Zinspolitik, geopolitische Faktoren und regulatorische Eingriffe, die die Volatilität und die Investitionsbereitschaft weiter beeinträchtigen können.

---

<sup>39</sup> Vgl. CBRE, German Industrial & Logistics Investment Market 2024; JLL, Logistics & Industrial Market Overview Germany 2024; CBRE, Germany Investment Market Q2 2025.

---

In der Gesamtschau befindet sich der deutsche Immobilienmarkt in einer Phase der vorsichtigen Stabilisierung, jedoch mit deutlicher Segmentierung zwischen Wohn- und Gewerbeimmobilien. Wohnimmobilien bleiben eine stabile und stark nachgefragte Anlageklasse mit moderatem, aber solidem Wachstumspotenzial. Gewerbeimmobilien bieten Chancen, insbesondere in modernen, spezialisierten und nachhaltigen Segmenten, verlangen jedoch eine selektive, risikobewusste Herangehensweise. Für das Transaktionsvolumen ergibt sich die realistische Perspektive, nach den Rückgängen der Vorjahre wieder näher an das langfristige Mittel heranzurücken, jedoch mit dem Vorbehalt von spürbaren Schwankungen und deutlichen Unterschieden je nach Marktsegment und Standort.

## **WETTBEWERBSUMFELD**

Die langjährigen Geschäftsaktivitäten in den Bereichen Property- und Asset-Management als auch die historisch gewachsene breite Kontaktbasis zu potenziellen Mietern und Investoren unter Berücksichtigung von ausgeprägten regionalen und deutschlandweiten Erfahrungswerten führt zu Wettbewerbsvorteilen bei der Marktansprache und Vermarktung.

Wir verweisen hierzu auf die Peer Analyse.

### 5.3.2.6. SWOT-Analyse

Nachfolgend haben wir die vom Bewertungsgutachter auf Basis der Risiko- und Chancenberichte der Konzernabschlüsse des GJ 2024 der BRANICKS und der VIB sowie des Halbjahresabschlusses 2025 des BRANICKS-Konzerns, der Analyse der Unternehmensentwicklung und weiteren Erläuterungen des Vorstands erstellte Erfolgsfaktoren und Risiko-Analyse in einer SWOT-Analyse zusammengefasst und um eigene Aspekte modifiziert. Wir haben auf eine differenzierte Darstellung für die BRANICKS und die VIB verzichtet:

Strengths	Weaknesses
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ überregionale, skalierbare Immobilienplattform mit neun Standorten in den Metropolen Deutschlands</li> <li>■ zwei diversifizierte Ertragsquellen CoP und IBU mit hochwertigen Portfolien</li> <li>■ Nutzung von Skalen- und Verbundeffekten in den Geschäftsbereichen</li> <li>■ langjährige, regionale sowie deutschlandweite Erfahrung als Entwickler und Bestandshalter, breite Kontaktbasis</li> <li>■ diversifiziertes Mieterklientel</li> <li>■ wiederkehrende Erlöse durch mehrjährige Verträge</li> <li>■ Risikostreuung durch breit diversifiziertes Immobilienportfolio mit Fokus auf die Asset-Klassen Büro und Logistik &amp; Light Industrial</li> <li>■ Nachhaltige Managementgebühren und Beteiligungserträge im IBU</li> <li>■ Integration von ESG-Kriterien (über 50 % Green-Building-Quote des Immobilienbestands)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Potenzielle Ausfallrisiken (Leerstand und Mietausfall) im Vermietungsgeschäft</li> <li>■ Projektentwicklungsrisiken durch Verzögerungen in der Prozesskette</li> <li>■ Immobilien-Bewertungsrisiken durch Marktvolatilität und unsichere Zinsentwicklung</li> <li>■ Abhängigkeit von Ankermietern</li> <li>■ Abhängigkeit im IBU von Transaktionen</li> <li>■ Fortbestehende Finanzierungsrisiken/ erschwerte Refinanzierungsmöglichkeiten</li> <li>■ Kontinuierliche ESG-Investitionen bergen operationelle Risiken</li> </ul>
Opportunities	Threats
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Marktchancen durch Nachhaltigkeit und Energieeffizienz, da diese zunehmend an Bedeutung als Investitions- und Mietkriterien gewinnen</li> <li>■ Auflagen weiterer Investmentvehikel auch in immobiliennahen Märkten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Herausforderndes Marktumfeld durch gedämpfte allgemeine wirtschaftliche Entwicklung, geopolitische Unsicherheiten, einer Stagnation bzw. zögerlichen Erholung des Immobilienmarktes und Volatilität der Kapitalmärkte</li> <li>■ Erhöhte Unsicherheit in der Wiedervermietung durch steigende Leerstandsquoten bei älteren Büroimmobilien</li> <li>■ steigende Bedeutung von Miet-Incentives im Gewerbeimmobilienmarkt</li> <li>■ fortbestehende Finanzierungsrisiken/ erschwerte Refinanzierungsmöglichkeiten</li> </ul>

### **5.3.3. Wertermittlung nach dem Ertragswertverfahren**

#### **5.3.3.1. Bewertungsstichtag**

Der Bewertungsstichtag ist der 12. Februar 2026. An diesem Tag soll die außerordentliche Hauptversammlung der VIB über den Abschluss des BGaV zwischen der DIC REI und der VIB beschließen.

Als sogenannten technischen Bewertungsstichtag hat der Bewertungsgutachter den 30. September 2025 als den Beginn der zugrunde liegenden Planungsrechnung festgelegt. Die künftig zur Ausschüttung zur Verfügung stehenden finanziellen Überschüsse wurden jeweils zunächst auf diesen Tag abgezinst. Anschließend wurde der so ermittelte Barwert der finanziellen Überschüsse (Ertragswert) auf den 12. Februar 2026 aufgezinst. Der Ertragswert zum 12. Februar 2026 bildet die Grundlage der Ermittlung der angemessenen Abfindung in Form eines Umtauschverhältnisses.

Für die Ableitung der festen Ausgleichszahlung hat der Bewertungsgutachter den Barwert der finanziellen Überschüsse zum 12. Februar 2026 auf den 1. Januar 2026 abdiskontiert.

Die Vorgehensweise wurde nachvollziehbar gewählt.

#### **5.3.3.2. Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse**

##### **5.3.3.2.1. Planungsprozess und Planungstreue**

###### **5.3.3.2.1.1 Planungsprozess**

Die VIB hat einen permanenten strategischen und operativen Planungs-, Steuerungs- und Berichterstattungsprozess implementiert. Bestandteil des Planungsprozesses ist eine konsolidierte Planung der Ertragslage bis zum Jahresüberschuss für das Budgetjahr und bis zum Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten für vier weitere Planjahre (Mittelfristplanung), jeweils vom 1. Januar bis zum 31. Dezember, sowie eine konsolidierte Planung wesentlicher Bilanzpositionen für das Budgetjahr und vier weitere Jahre. Die Planungsrechnung basiert jeweils auf dem Forecast des laufenden Jahres.

Die Konzernplanung erfolgt einmal jährlich und die Budgetplanung wird unterjährig durch Folgeprognosen an die zu erwartende Marktlage und zwischenzeitliche Veränderungen angepasst. Der Planungszyklus erfolgt grundsätzlich im Zeitraum Sommer/Herbst bis Dezember desselben Jahres und erstreckt sich im Regelfall über mehrere Monate. Die im vorliegenden Fall der Bewertung zugrunde gelegte Planungsrechnung wurde im dritten Quartal 2025 angestoßen und im Dezember 2025 finalisiert.

Entsprechend der für den Konzernabschluss der VIB relevanten Rechnungslegungsnorm wird die Konzernplanung nach den IFRS und in EUR erstellt.

## AUFSTELLUNG DES BUDGETS UND DER MITTELFIRSTPLANUNG

Grundlage für die Planung sind die erwartete Marktlage und umfangreiche Analysen für das laufende Geschäftsjahr, anhand derer für das zukünftige Budgetjahr die einzelnen Positionen der Ertragslage abgeleitet werden. Darüber hinaus fließen branchenspezifische sowie unternehmensspezifische Frühindikatoren ein.

Der Planungsprozess basiert auf einer detaillierten Planung der Geschäftsbereiche CoP und IBU auf Einzelobjekt- und Portfolioebene (Bottom-up-Planung) durch das Asset-Management und Controlling unter Berücksichtigung der wesentlichen Planungsprämissen. Zudem werden die Erlös- und Kostenseite im Overhead-Bereich sowie die Abschreibungen und Finanzierungen geplant. Im Anschluss erfolgt eine Konsolidierung der einzelnen Teilpläne auf Konzernebene. Abgerundet wird die Unternehmensplanung über Zielvorgaben und strategische Elemente (als Top-down-Planung). In die Konzernplanung fließen zudem strategische Konzernmaßnahmen und die Einschätzung der Rahmenbedingungen durch den Vorstand ein.

Die Planungsrechnung basiert auf detaillierten Teilplänen für Immobilien, Portfolios und Investmentvehikel. Die Teilplanung für den Geschäftsbereich CoP umfasst vor allem die Planung der erwarteten Mieterlöse, der Nebenkosten, der Investitionen und Instandhaltungen sowie der Leerstandsquote, angedachte Zukäufe und Verkäufe und Projektentwicklungen. Im Geschäftsbereich IBU basiert die Teilplanung der Erträge aus wiederkehrenden Immobilienverwaltungsgebühren auf Basis der AuM (für die AM Fee) und der annualisierten Mieten der betreuten Fondsvehikel (für die PM Fee) sowie unter Berücksichtigung der jeweiligen vertraglichen Rahmenbedingungen. Ergänzend werden transaktionsabhängige Vergütungen in Abhängigkeit von geplanten Zu- und Verkäufen innerhalb der Fondsvermögen (Acquisition und Disposition-Fee) sowie die sonstigen und erfolgsabhängigen Gebühren prognostiziert. Zudem werden gesondert auf Konzernebene die Verwaltungsaufwendungen, erforderlichen Personalkapazitäten, Abschreibungen wie auch die Finanzierungstransaktionen (Neuaufnahme, Verlängerung und/oder Rückführung von Fremd- oder Eigenkapitalinstrumenten) und der Liquiditätsbedarf geplant und anschließend in eine konsolidierte Planung überführt.

Die Planung wurde für das letzte Quartal des laufenden Jahres, das Budgetjahr und das erste Jahr der Mittelfristplanung auf Monatsebene und für die Planjahre 2028 bis 2030 unter aggregierten Annahmen unter Berücksichtigung von hinreichend konkreten Sondersachverhalten auf Jahresentebene fortgeführt. Hierbei handelt es sich im Wesentlichen um einen Top-down-Prozess.

## VERABSCHIEDUNG DER PLANUNG

Die der Bewertung zugrunde liegende Planung wurde grundsätzlich im Rahmen des normalen Planungszyklusses erstellt.

Der Vorstand hat zunächst eine Base Case Planung für den Forecast 2025, die Planjahre 2026 und 2027 detailliert und für die Planjahre 2028 bis 2030 anschließend als Top-down-Planung unter der

Annahme von Going Concern aufgestellt. Anschließend wurden die zum Bewertungszeitpunkt hinreichend konkreten Immobilienverkäufe berücksichtigt.

Darüber hinaus hat der Vorstand der VIB ausgehend von dieser Planung ein zusätzliches Planungs-szenario aufgestellt, in dem ergänzt zusätzlich angedachte Immobilienverkäufe berücksichtigt wurden. Dieses Szenario nutzt die Gesellschaft zur internen Steuerung insbesondere der Liquiditätsplanung aufgrund der in den Planjahren 2026 und 2027 fällig werdenden Finanzverbindlichkeiten. Ebenfalls hat der externe Berater dieses Szenario im Rahmen des IBR bei der BRANICKS zugrunde gelegt.

Dagegen hat der Bewertungsgutachter die vom Vorstand erstellte Planungsrechnung mit den zum Bewertungstichtag konkreten Verkäufen berücksichtigt, da im Rahmen von gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen von einer Fortführung der derzeitigen Geschäftsaktivitäten auszugehen sei und die zusätzlich geplanten Verkäufe hinsichtlich des Zeitpunktes und der spezifischen Verkaufserlöse mit Unsicherheiten behaftet seien. Die jeweils weiteren Planszenarien der jeweiligen Konzerne hat der Bewertungsgutachter lediglich zu Plausibilisierungszwecke verwendet.

Der Vorstand hat am 2. Januar 2026 eine konsolidierte Ertragsplanung bis zu dem Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten sowohl für das 4. Quartal 2025, für das Budget für das Planjahr 2026 als auch für die vorliegende aktuelle Mittelfristplanung für die Planjahre 2027 bis 2030, welche der Bewertung zugrunde gelegt wurde, verabschiedet. Der Aufsichtsrat hat dieses ebenfalls in der Aufsichtsratssitzung am 2. Januar 2026 genehmigt.

## **ÜBERNAHME DER PLANUNG DURCH DEN BEWERTUNGSGUTACHTER**

Der Bewertungsgutachter hat die am 2. Januar 2026 verabschiedete Ertragsplanungsrechnung unverändert übernommen. Da der Planungsprozess und damit die Konzernplanung keine vollständig integrierte Planungsrechnung einschließlich einer vollständigen Konzern-Bilanz- und -Cashflow-Planung umfasst, hat der Bewertungsgutachter, aufbauend auf der vom Vorstand der VIB aufgestellten konsolidierten Ertragsplanung der Planjahre 2026 bis 2030 und der Planung wesentlicher Bilanzpositionen der Planjahre 2026 bis 2030, eine vollständig integrierte Konzernplanungsrechnung aufgestellt und diese mit dem Vorstand der VIB abgestimmt. Hierunter fallen die Planung einzelner Positionen der Konzern-Bilanz sowie des Konzern-Finanzergebnisses, des Konzern-Steueraufwands und des Minderheitenanteils. Die zugrunde liegenden Annahmen haben uns der Bewertungsgutachter und der Vorstand der VIB erläutert. Darüber hinaus hat der Bewertungsgutachter die Mittelfristplanung in eine Ewige Rente übergeleitet. Auch diese Annahmen wurden mit dem Management abgestimmt.

Die vorliegende ergänzende Szenario-Planung hat der Bewertungsgutachter lediglich zur Plausibilisierungszwecken verwendet und kam zum Ergebnis, dass sich unter Zugrundelegung der Szenario-Planung kein wesentlich anderes Ergebnis ergibt.

### Einschätzung der Prüferin

Wir haben uns vom Vorstand der VIB sowie vom Bewertungsgutachter die Planungssystematik erläutern lassen und sie nachvollzogen. Dabei haben wir festgestellt, dass der Konzern einen angemessenen und detaillierten Planungsprozess implementiert hat. Ebenso haben wir die überschlägige Ermittlung des Unternehmenswerts des VIB-Konzerns anhand der ergänzenden Szenario-Planung in Stichproben nachvollzogen.

In der Vollständigkeitserklärung hat das Management der VIB bestätigt, dass die Mittelfristplanung des Vorstands, aber auch die vom Bewertungsgutachter abgeleitete Planung einzelner Bilanzpositionen und Überleitung in die Ewige Rente, den aktuellen Erwartungen des Managements zur zukünftigen Entwicklung des VIB-Konzerns zum Bewertungszeitpunkt entsprechen.

#### **5.3.3.2.1.2. Planungstreue**

Zur Beurteilung der Güte der Planungsrechnung in der Vergangenheit hat der Bewertungsgutachter einen Plan-Ist-Vergleich für die Konzern-Budgetplanungsrechnungen der Geschäftsjahre 2022 bis 2024 mit den tatsächlich erzielten Brutto- sowie Nettomieteinnahmen und EBITs vorgenommen.

Die Plan-Ist-Abweichungen für die Brutto- sowie Nettomieteinnahmen und die EBITs sehen für den Betrachtungszeitraum wie folgt aus:

<b>VIB Vermögen AG</b>			
<b>Planungstreue</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
	EUR Mio	EUR Mio	EUR Mio
<b>Bruttomieteinnahmen</b>			
PLAN	93,5	86,7	76,9
IST	93,8	86,9	88,9
<i>Abw. absolut</i>	0,2	0,1	12,0
<i>Abw. in %</i>	0,3	0,2	15,6
<b>Nettomieteinnahmen</b>			
PLAN	87,9	81,2	71,4
IST	88,5	81,9	82,3
<i>Abw. absolut</i>	0,6	0,8	11,0
<i>Abw. in %</i>	0,6	0,9	15,4
<b>Ergebnis vor dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien</b>			
PLAN	48,2	50,4	44,0
IST	49,3	54,2	(61,0)
<i>Abw. absolut</i>	1,1	3,8	(104,9)
<i>Abw. in %</i>	2,3	7,5	(238,6)
<b>Ergebnis aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien</b>			
PLAN	0,4	51,1	56,0
IST	0,4	108,1	75,6
<i>Abw. absolut</i>	0,0	57,0	19,6
<i>Abw. in %</i>	3,6	111,7	34,9
<b>EBIT</b>			
PLAN	48,6	101,4	100,0
IST	49,7	162,2	14,6
<i>Abw. absolut</i>	1,1	60,8	(85,4)
<i>Abw. in %</i>	2,3	59,9	(85,4)

Wir fassen die wesentlichen Ergebnisse der Analyse des Bewertungsgutachters für die Budgetjahre der Vergangenheit wie folgt zusammen:

- **Bruttomieteinnahmen bzw. Nettomieteinnahmen:** Die Planungstreue für den Betrachtungszeitraum auf Ebene der Bruttomieterlöse erachtet der Bewertungsgutachter als hoch. Die positive Plan-Ist-Abweichung im GJ 2024 ergäbe sich im Wesentlichen auf Veränderungen im Immobilienbestand aufgrund von nicht geplanten Ver- und Zukäufen.
- **Ergebnis vor dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien:** In den GJ 2022 und 2023 waren die Plan-Ist-Abweichungen positiv und eher gering. Im GJ 2024 sei die deutlich negative Plan-Ist-Abweichung vor allem auf Einmaleffekte und außerplanmäßige Abschreibungen aufgrund negativer Entwicklungen des Transaktionsmarkts für Gewerbeimmobilien zurückzuführen gewesen.
- **Gewinne aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien:** Die Planbarkeit dieses Postens sei grundsätzlich erschwert, da die laufende Portfoliooptimierung – sowohl bezogen auf Immobilienkäufe als auch -verkäufe – durch die Nutzung kurzfristiger Marktchancen geprägt sei. Dies führte zu den vorliegenden Plan-Ist-Abweichungen.

Der Bewertungsgutachter beurteilt die Planungstreue insgesamt als gut und erachtet vor dem Hintergrund des beschriebenen Planungsprozesses die Planungsrechnung der Gesellschaft als geeignete Basis für die Ertragswertermittlung.

#### Einschätzung der Prüferin

Wir haben die Erläuterungen der Abweichungen nachvollzogen und mit den von der VIB erhaltenen Unterlagen abgestimmt. Darüber hinaus haben wir uns die Abweichungen im Rahmen des Managementgesprächs erläutern lassen. Wir haben keine systematischen Planungsfehler erkennen können. Daher halten wir die Verwendung der Planungsrechnung des Managements für sachgerecht.

#### **5.3.3.2.2. Analyse der Planung**

##### **5.3.3.2.2.1. Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten in der Detailplanung**

Die nachfolgend dargestellte Planungsrechnung des VIB-Konzerns für das 4. Quartal des GJ 2025 und die Planjahre 2026 bis 2030 und die zugrunde liegenden Annahmen hat uns der Vorstand der VIB erläutert. Darüber hinaus stand uns der Bewertungsgutachter für Auskünfte zur Planungsanalyse zur Verfügung.

Die vom Vorstand verabschiedete, IFRS basierte, unter Annahme der Fortführung der bestehenden operativen Geschäftsaktivitäten (Going Concern Prämisse) angenommene, konsolidierte Planung für das 4. Quartal des GJ 2025 und die Planjahre 2026 bis 2030 der VIB sieht wie folgt aus:

**VIB Vermögen AG**

Ertragslage	Detailplanungszeitraum					
	Q4 2025 EUR Mio	2026 EUR Mio	2027 EUR Mio	2028 EUR Mio	2029 EUR Mio	2030 EUR Mio
<b>Bruttomieteinnahmen</b>	<b>25,3</b>	<b>90,3</b>	<b>90,9</b>	<b>92,7</b>	<b>94,6</b>	<b>96,5</b>
Erbbauzins	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Erträge aus Betriebs- und Nebenkosten	5,1	18,6	18,7	19,1	19,5	19,9
Aufwendungen aus Betriebs- und Nebenkosten	(5,6)	(20,4)	(20,6)	(21,0)	(21,4)	(21,9)
Sonstige immobilienbezogene Aufwendungen	(0,8)	(5,1)	(5,2)	(5,1)	(5,0)	(4,9)
<b>Nettomieteinnahmen</b>	<b>23,9</b>	<b>83,2</b>	<b>83,8</b>	<b>85,7</b>	<b>87,6</b>	<b>89,5</b>
Verwaltungsaufwand	(13,3)	(45,7)	(47,8)	(48,9)	(50,0)	(50,7)
Personalaufwand	(1,2)	(6,4)	(6,0)	(6,1)	(6,2)	(6,4)
Abschreibungen	(12,7)	(39,9)	(40,3)	(40,7)	(41,2)	(41,9)
Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren	11,2	65,9	60,0	71,3	80,2	85,5
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-	-	-	-	-	-
<b>Ergebnis vor dem Verkauf von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien</b>	<b>7,9</b>	<b>57,2</b>	<b>49,7</b>	<b>61,3</b>	<b>70,2</b>	<b>76,0</b>
<b>Ergebnis aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien</b>	<b>-</b>	<b>15,5</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten</b>	<b>7,9</b>	<b>72,7</b>	<b>49,7</b>	<b>61,3</b>	<b>70,2</b>	<b>76,0</b>
EBITDA*	20,6	97,1	90,0	102,0	111,4	117,9
Wachstum der Bruttomieteinnahmen in %	(12,8)	0,7	2,0	2,0	2,0	2,0
Wachstum der Nettomieteinnahmen in %	(13,9)	0,7	2,2	2,2	2,2	2,2
<b>in % der Bruttomieteinnahmen</b>						
Nettomieteinnahmen	94,7	92,2	92,1	92,4	92,5	92,7
Verwaltungsaufwand	(52,6)	(50,6)	(52,6)	(52,7)	(52,9)	(52,6)
Personalaufwand	(4,7)	(7,1)	(6,6)	(6,6)	(6,6)	(6,6)
EBITDA*	81,5	107,5	98,9	110,0	117,8	122,2
Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten	31,3	80,5	54,6	66,1	74,2	78,8

\* EBITDA wird berechnet als Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten zuzüglich der Abschreibungen und abzüglich des Ergebnisses aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien

## NETTOMIETEINNAHMEN

### Planung und Planungsvorgehen des Konzerns

Die Nettomieteinnahmen des VIB-Konzerns ergeben sich als Summe aus den Bruttomieteinnahmen, den nicht an die Mieter umlegbaren Betriebs- und Nebenkosten (Delta aus den Erträgen aus weiterbelasteten Betriebs- und Nebenkosten sowie Aufwendungen aus Betriebs- und Nebenkosten) sowie sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen. Die Nettomieteinnahmen liegen erwartungsgemäß im FC 2025 bei EUR 96,7, sollen im Planjahr 2026 im Wesentlichen aufgrund von Portfolio-veränderungen auf EUR 83,2 Mio sinken und erhöhen sich in den folgenden Planjahren vor allem inflationsbedingt auf EUR 89,5 Mio.

## Bruttomieteinnahmen

Die Bruttomieten aus der Vermietung der Investment Properties werden für das 4. Quartal 2025, wie auch die Planjahre 2026 bis 2027 auf Basis der zum 30. September 2025 vorliegenden vertraglichen Bruttomieteinnahmen unter Berücksichtigung der erwarteten Portfolioveränderung fortentwickelt. Die Planung der Bruttomieteinnahmen berücksichtigt im Planjahr 2026 zehn vorgesehene Portfolioverkäufe. Zudem wird die Fertigstellung einer Projektentwicklung erwartet. In den Folgejahren werden keine weiteren Veränderungen im zugrunde liegenden Immobilienbestand antizipiert. Ab dem Jahr 2028 führen inflationsbedingte Steigerungen sowie weitere Portfoliooptimierungen, wie zum Beispiel eine Reduzierung der Leerstandsquote, zu einer Erhöhung der Bruttomieteinnahmen. Mietverlängerungs- oder Wiedervermietungsannahmen werden von dem Management grundsätzlich auf Marktniveau angenommen.

Die in dem 4. Quartal 2025 prognostizierten Bruttomieteinnahmen in Höhe von EUR 25,3 Mio führen auf das gesamte Geschäftsjahr 2025 gesehen durch wertschaffende Portfolioveränderungen, Mietindexierungen und die Stärkung der Assetklasse Büro zu positiv beeinflussten Bruttomieteinnahmen in Höhe von EUR 103,6 Mio.

Für das Planjahr 2026 rechnet der Vorstand der VIB mit geringeren Bruttomieteinnahmen von EUR 90,3 Mio. Die Verkäufe in der 2. Jahreshälfte 2025, deren Mieteinnahmenabgänge sich erst vollständig im Folgejahr zeigen, sowie weitere unterjährige Portfolioverkäufe im Planjahr 2026 führen zu einem Rückgang der Bruttomieteinnahmen, die annahmegemäß durch die Portfoliozukäufe im GJ 2025 und die Fertigstellung der Projektentwicklung im Planjahr 2026 nicht kompensiert werden können.

Die Erhöhung der Bruttomieteinnahmen auf EUR 96,5 Mio (+ 2,0 % p.a. ab Planjahr 2028) im weiteren Planungsverlauf ist größtenteils inflationsgetrieben. Das vergleichsweise geringe Wachstum der Bruttomietelerlöse des Planjahrs 2027 ist vor allem durch die im Planjahr 2026 geplanten Immobilienverkäufe bedingt.

## Erbbauzinsen

Die Erbbauzinsen (EUR 0,1 Mio p. a.) entfallen auf mehrere Liegenschaften und entwickeln sich über den Planungszeitraum konstant.

## Erträge aus weiterbelasteten Betriebs- und Nebenkosten sowie Aufwendungen aus Betriebs- und Nebenkosten

Neben der Planung der Bruttomieteinnahmen werden auch die Erträge aus weiterbelasteten Betriebs- und Nebenkosten sowie Aufwendungen aus Betriebs- und Nebenkosten für das 4. Quartal 2025 sowie die Planjahre 2026 bis 2027 objektbezogen auf Basis der bestehenden Verträge unter Berücksichtigung von Portfoliozu- und -abgängen zu Beginn des Planjahrs 2026 geplant. In den weiteren Planjahren

wachsen diese analog der Wachstumsrate der Bruttomieteinnahmen. Demzufolge erhöhen sich die Erträge aus Betriebs- und Nebenkosten bis zum Planjahr 2030 auf EUR 19,9 Mio sowie die Aufwendungen aus Betriebs- und Nebenkosten auf EUR 21,9 Mio. Das Delta aus den Aufwendungen aus Betriebs- und Nebenkosten und den Erträgen aus den weiterbelasteten Betriebs- und Nebenkosten resultiert aus den vertraglichen Regelungen in den individuellen Mietverhältnissen und variiert auch in Abhängigkeit von der Assetklasse. Planerisch liegt das Delta bei rd. EUR 1,9 Mio bis EUR 2,0 Mio im Planungszeitraum.

### **Sonstige immobilienbezogene Aufwendungen**

Auch die sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen werden für das 4. Quartal 2025 sowie die Planjahre 2026 bis 2027 objektbezogen unter Berücksichtigung von Portfoliozu- und -abgängen geplant. Ab dem Planjahr 2028 entwickeln sich diese analog des bilanzierten Immobilienwerts. Absolut gesehen betragen sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen erwartungsgemäß rd. EUR 5 Mio p. a.

#### Beurteilung des Bewertungsgutachters der Nettomieteinnahmen

Der Bewertungsgutachter hat die Planung der einzelnen Komponenten der Nettomieteinnahmen analysiert und hat im Rahmen seiner Analysen insgesamt keinen Anpassungsbedarf identifiziert.

Er hat die zugrunde liegende Mietentwicklung des VIB-Konzerns nachvollzogen und erachtet diese insgesamt für angemessen. Die geplante Mietentwicklung resultiere vor allem aus dem bestehenden Immobilienbestand des VIB-Konzerns unter Berücksichtigung von sachgerechten Wiedervermietungen, Leerstandsentwicklungen sowie Mietinflationierungen unter Berücksichtigung der zu Beginn des Planungszeitraums angedachten Immobilienverkäufe.

#### Einschätzung der Prüferin

Wir haben die Planung der Komponenten der Nettomieteinnahmen sowie die darauf aufbauenden Analysen des Bewertungsgutachters auf rechnerische Richtigkeit und Konsistenz geprüft und eigene Analysen durchgeführt.

Die Annahmen des Vorstands zu der Entwicklung der Nettomieteinnahmen stehen nicht im Widerspruch zu unseren Erkenntnissen aus der Vergangenheits- und Marktumfeldanalyse.

## OPERATIVE AUFWENDUNGEN

### Verwaltungsaufwand

#### Planung und Planungsvorgehen des Konzerns

Der Verwaltungsaufwand setzt sich überwiegend aus den Kosten der allgemeinen Verwaltung, Rechts- und Beratungskosten, für Objektbewertungen sowie weiteren bezogenen administrativen Leistungen zusammen. Zudem entstehen Aufwendungen aus bezogenen Leistungen von Gesellschaften des BRANICKS-Konzerns, die nicht Bestandteil des VIB-Teilkonzerns sind, durch Leistungen für die Objektbetreuung des CoP und der AuM im Geschäftsbereich IBU.

Der Verwaltungsaufwand wird für das 4. Quartal 2025 und das erste Planjahr 2026 für wesentliche Positionen im Detail auf Kostenstellenebene geplant. Weitere Aufwandspositionen wurden aggregierter auf Basis der Ist-Aufwendungen fortentwickelt. Die Dienstleistungsgebühr der BRANICKS für die operative Betreuung des CoP-Geschäftsbereiches und insbesondere auch des IBU-Geschäftsbereichs wird im Verwaltungsaufwand planerisch separat erfasst. Die Verwaltungsaufwendungen des VIB-Konzerns ohne die Aufwendungen für die Objektbetreuung, die insbesondere seitens der Branicks Onsite GmbH erfolgen, betragen in den Planjahren rd. EUR 8 Mio. Unter Einbezug der Aufwendungen für bezogene Leistungen erhöhen sich die Verwaltungsaufwendungen von insgesamt EUR 45,7 Mio im Planjahr 2026 auf EUR 50,7 Mio im letzten Jahr der Detailplanung. Ursächlich für diesen Anstieg ist insbesondere die erwartete Belebung des Transaktionsmarkts, die die bezogenen Leistungen ansteigen lässt, sowie eine erwartete inflationsbedingte Kostensteigerung im Planungsverlauf. Im 4. Quartal des GJ 2025 sowie in dem Planjahr 2026 wurden zudem einmalige Aufwendungen von EUR 1,0 Mio p. a. berücksichtigt.

### Personalaufwand

#### Planung und Planungsvorgehen des Konzerns

Die Planung des Personalaufwands für das Planjahr 2026 beruht auf einer dezidierten Personalplanung auf Kostenstellenebene je Gesellschaft. Für das Planjahr 2026 geht der Vorstand, bei einem erwarteten Personalaufwand im laufenden GJ 2025 in Höhe von EUR 5,7 Mio, von Personalaufwendungen in Höhe von EUR 6,4 Mio (+ 13,3 %) aus. Im Rahmen der Übernahme des IBU-Geschäfts wurden auch Mitarbeiter von der BRANICKS übernommen. Dies werde in der Folge auch in dem Planjahr 2026 noch zu steigenden Personalaufwendungen führen. Für das Planjahr 2027 werden durch eingeleitete Optimierungsmaßnahmen wieder sinkende Personalaufwendungen auf EUR 6,0 Mio geschätzt, während das Management ab dem Planjahr 2028 eine jährliche inflationsbedingte Erhöhung des Lohn- und Gehaltsniveaus von 2,0 % annimmt. In der Folge steigt der Personalaufwand wieder auf EUR 6,4 Mio im letzten Detailplanungsjahr.

Der Planung liegt die grundsätzliche Annahme einer konstanten Mitarbeiterzahl zugrunde. Die benötigten Personalkapazitäten, vor allem in Hinblick auf die Ausweitung der Erträge aus dem IBU-Geschäftsbereich, werden über Fremdleistungen bezogen.

#### Beurteilung des Bewertungsgutachters der operativen Aufwendungen

Insgesamt erachtet der Bewertungsgutachter die Planung der operativen Aufwendungen des VIB-Konzerns als konsistent zu der Ertragsplanung und für plausibel.

Durch den Erwerb des IBU-Geschäfts Mitte 2025 sowie den Erwerb einzelner Immobiliengesellschaften sei der Verwaltungsaufwand im Vergleich zu den Vergangenheitsjahren deutlich erhöht. Auch liege der Personalaufwand wegen des Erwerbs des IBU-Geschäfts für das Planjahr 2026 oberhalb der Vergangenheitsjahre. Korrespondierend vereinnahme der VIB-Konzern im Planungszeitraum deutlich höhere Immobilienverwaltungsgebühren im Vergleich zu den Vorjahren.

#### Einschätzung der Prüferin

Wir haben die Planung der Aufwendungen auf rechnerische Richtigkeit und durch Erläuterungen des Vorstands sowie Analysen des Bewertungsgutachters auf Konsistenz geprüft. Die Annahmen des Vorstands zu der Entwicklung der operativen Aufwendungen stehen nicht im Widerspruch zu unseren Erkenntnissen aus der Vergangenheits- und Marktumfeldanalyse.

## **ABSCHREIBUNGEN**

#### Planung und Planungsvorgehen des Konzerns

Die geplanten Abschreibungen des VIB-Konzerns umfassen die Abschreibungen des Immobilienbestands sowie in geringem Umfang Abschreibungen auf Sachanlagevermögen sowie immaterielle Vermögenswerte.

Die Abschreibungen werden als Fortschreibung der planmäßigen Bestandsabschreibungen unter Berücksichtigung von Portfolioveränderungen und erforderlichen Investitionen geplant. Die Planung der planmäßigen Capex-Abschreibungen und auch der Abschreibungen hinsichtlich der fertiggestellten Projektentwicklung erfolgt dabei auf Basis der Anschaffungskosten und von Abschreibungszeiträumen basierend auf den wirtschaftlichen Nutzungsdauern.

Die erwarteten Abschreibungen erhöhen sich im Planungszeitraum von EUR 39,9 Mio im Planjahr 2026 auf EUR 41,9 Mio im Planjahr 2030.

Im 4. Quartal und damit auch im FC 2025 erwartet der Vorstand geringe außerplanmäßige Abschreibungen, die zum Großteil auf den Verkauf eines nicht betriebsnotwendigen Grundstücks zurückzuführen sind. In der Planungsrechnung werden ab dem Planjahr 2026 keine außerplanmäßigen Abschreibungen der Immobilien sowie keine Zuschreibungen geplant. Die Abschreibungen auf

---

immaterielle Vermögenswerte erhöhen sich im Planjahr 2026 zunächst wegen des Erwerbs des IBU-Geschäfts.

#### Beurteilung des Bewertungsgutachters

Der Bewertungsgutachter erachtet die Planung der Abschreibung als konsistent zum Immobilienbestand des VIB-Konzerns und zu den bilanziell angesetzten Nutzungsdauern der Immobilien.

Den geringfügigen jährlichen Anstieg der Abschreibungen ab 2026 führt der Bewertungsgutachter hauptsächlich auf Abschreibungen auf den Immobilienbestand, die als Finanzinvestitionen gehalten werden, zurück und auf die zusätzlichen Abschreibungen auf Capex-Maßnahmen, denen jedoch Abschreibungsabgänge aufgrund von Verkäufen gegenüberstehen. Der Bewertungsgutachter sieht die fortlaufende und realistische Abbildung des Vermögensverzehrs als gewährleistet.

Der Bewertungsgutachter weist darauf hin, dass sich in Abhängigkeit von der finalen Kaufpreisallokation für den Erwerb des IBU-Geschäfts andere bilanzielle Abschreibungen bei der VIB ergeben könnten, die jedoch weder zahlungs- noch steuerwirksam sind.

#### Einschätzung der Prüferin

Wir haben die Planung der Abschreibungen nachvollzogen und uns die Planungsprämissen sowohl vom Bewertungsgutachter als auch vom Vorstand darlegen lassen. Die Annahmen stehen nicht im Widerspruch zu unseren Erkenntnissen aus der Vergangenheits- und Marktfeldanalyse.

## **ERTRÄGE AUS IMMOBILIENVERWALTUNGSGEBÜHREN**

#### Planung und Planungsvorgehen des Konzerns

Die Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren beinhalten insbesondere die Erträge aus dem Mitte 2025 von der BRANICKS erworbenen IBU-Geschäft. In Abhängigkeit von der Entwicklung der AuM im Geschäftsbereich IBU können die unter Kapitel 5.3.2.3. beschriebenen verschiedenen Fee-Arten generiert werden.

Aufgrund des zuletzt, im Vergleich zu früheren Vergangenheitsjahren, geringen Transaktionsvolumens am Immobilienmarkt und bedingt durch Asset-Abgänge sind die Erträge aus dem IBU-Geschäftsbereich und somit die Immobilienverwaltungsgebühren derzeit auf einem vergleichsweise geringen Niveau. Im Planungszeitraum erwartet das Management mit einer Belebung des Gewerbeimmobilienmarkts und des Immobilientransaktionsmarkts ein deutliches Wachstum im IBU-Geschäftsbereich. Ausgehend von Erträgen aus Immobilienverwaltungsgebühren in Höhe von EUR 42,1 Mio im FC 2025 sollen diese im Planjahr 2030 auf EUR 85,5 Mio wachsen. Dies entspricht auf die Planungsperiode (FC 2025 bis 2030) gesehen einer CAGR von 15,2 %.

---

Für das 4. Quartal 2025 und die Planjahre 2026 und 2027 liegt den Plan-Erträgen aus Immobilienverwaltungsgebühren eine detaillierte Planung zugrunde. Ab dem Planjahr 2028 werden diese aggregiert und anhand von den Fees zugrunde liegenden Zielvolumina fortgeschrieben.

### **Wiederkehrende Fees**

Die wiederkehrenden Fees wachsen im Planungszeitraum mit dem erwarteten Anstieg der AuMs im IBU-Geschäftsbereich. Der Anteil der in Bezug auf die Marktentwicklung weniger volatilen wiederkehrenden Fees liegt ab dem Planjahr 2027 bei über 60 %.

Die AM Fees werden anhand einer Gebühr bezogen auf die Marktwerte der AuM geplant. Im Vergleich zu den erwarteten AM Fees im FC 2025 sinken diese im Planjahr 2026 zunächst geringfügig, da der Wegfall von Verwaltungs- und Managementmandanten nicht vollständig durch neue Mandate kompensiert werden kann. Bis zum Planjahr 2030 erhöhen sich diese planerisch aufgrund der vom Vorstand geplanten kontinuierlichen Erweiterung des Kundenstammes sowie einer erwarteten positiven Wertentwicklung der AuM stetig (2026 bis 2030: + 38,8 %).

Die mit der im Planungszeitraum geplanten Ausweitung der AuM einhergehende Erhöhung der Nettokaltmieten sowie Mietindexierungen führen auch zu einem entsprechenden Wachstum der PM Fees (2026 bis 2030: + 29,3 %).

Zudem fallen sonstige Fees projektspezifisch bei den bestehenden AuM sowie neuen Projektentwicklungen an. Diese sind abhängig vom Investitionsvolumen oder betreffen vertragsabhängige Capex/TI oder Leasing Fees für Vermietungen. Zu Beginn des Planungszeitraumes liegen die sonstigen Fees auf vergleichsweise geringem Niveau und unterliegen planmäßig ebenso in Abhängigkeit von der erwarteten Erholung des Immobilienmarktes einem Wachstum.

### **Transaktionsbedingte Fees**

Die transaktionsbedingten Fees erhöhen sich erwartungsgemäß auf EUR 31,0 Mio im Planjahr 2030. Aufgrund des anhaltenden schwachen Immobilientransaktionsmarkts und der unsicheren Marktlage sind die Ankaufs- und Verkaufsvolumina, die Grundlage der transaktionsbedingten Fees sind, zu Beginn des Planungszeitraums gering geplant. Insbesondere ab dem Planjahr 2027 geht das Management mit Erholung des Immobilientransaktionsmarkts von einer stetigen Steigerung der Fees in diesem Bereich aus. Ein Großteil des prognostizierten Wachstums ab Planjahr 2027 ist durch Akquisition Fees und Neuauflagen getrieben.

Der erwartete Anstieg im Planjahr 2026 ist auf Verkäufe aus Bestandsfonds sowie auf eine laufende Bestandsoptimierung durch die Repositionierung ausgewählter Assets zurückzuführen, wodurch Performance und Dispositions Fees erzielt werden können.

Hinsichtlich der Realisierung der Immobilienverwaltungsgebühren wird davon ausgegangen, dass mit den vorhandenen Kapazitäten (insbesondere der personellen Teams) und dem bestehenden Know-how die höheren AuMs und transaktionsbezogenen Gebühren realisierbar sind, Skaleneffekte gehoben werden können und keine wesentlichen Kapazitäten neu aufgebaut werden müssen.

#### Beurteilung des Bewertungsgutachters

Die Entwicklung der Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren resultiere vor allem aus den bestehenden AuM sowie deren weiterer Entwicklung und der wiederkehrenden und steigend geplanten transaktionsbasierten Gebühren. Insgesamt erachtet der Bewertungsgutachter die zugrundeliegende Entwicklung der Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren für plausibel.

#### Einschätzung der Prüferin

Im Juli 2025 erfolgte die Übernahme des IBU-Geschäfts der BRANICKS durch die VIB, wodurch die Bündelung des Geschäftsbereichs IBU im VIB-Konzern erfolgt ist, sodass eine vollständige Abbildung des übergegangenen IBU-Geschäfts im Planungszeitraum in der Planungsrechnung des VIB-Konzerns sachgerecht ist.

Wir haben die Planung der Aufwendungen auf rechnerische Richtigkeit und durch Erläuterungen des Vorstands sowie Analysen des Bewertungsgutachters auf Konsistenz geprüft.

Die Annahmen des Vorstands zu der Entwicklung der Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren stehen nicht im Widerspruch zu unseren Erkenntnissen aus der Vergangenheits- und Marktumfeldanalyse.

### **SONSTIGE BETRIEBLICHE ERTRÄGE UND AUFWENDUNGEN**

Der Vorstand erwartet im Planungszeitraum keine weiteren sonstigen betrieblichen Erträge oder Aufwendungen.

Der Fokus liegt künftig auf den operativen Kerngeschäften, sonstige betriebliche Erträge werden erwartungsgemäß keinen nennenswerten Einfluss auf das Gesamtergebnis haben.

### **VERÄUßERUNGSERLÖS AUS DEM VERKAUF VON ALS FINANZINVESTITION GEHALTENEN IMMOBILIEN**

Im Planungszeitraum geht der Vorstand davon aus, dass durch die angedachten Portfolioabverkäufe im Planjahr 2026 Veräußerungserlöse in Höhe von EUR 15,5 Mio erzielt werden können, da die Nettoerlöse die Restbuchwerte überschreiten werden. Ab dem Planjahr 2027 werden keine weiteren Immobilienverkäufe geplant, sodass keine Veräußerungserlöse berücksichtigt wurden.

## ERGEBNIS VOR ZINSEN UND SONSTIGEN FINANZIERUNGSTÄTIGKEITEN

Das Management erwartet ein Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten im 4. Quartal 2025 von EUR 7,9 Mio und im FC 2025 von EUR 95,5 Mio. Das Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten weist im Vergleich zum Vorjahr geringere Veräußerungserlöse aus (./. EUR 25,2 Mio). Demgegenüber stehen die Ergebnisveränderungen aufgrund der Übernahme des IBU-Geschäfts von der BRANICKS. Im Planungszeitraum werden in den ersten Planjahren 2026 und 2027 zunächst Ergebnisrückgänge angenommen. Geringere Mieterräge aufgrund von Portfolio-abgängen sowie Objektveräußerung mit einer geringeren absoluten Gewinnrealisierung können durch normalisierte Abschreibungen und höhere Erlöse aus dem IBU-Geschäftsbereich nicht kompensiert werden. Ab dem Planjahr 2027 erwartet der Vorstand bei einem konstanten Immobilienstand mit der wieder aufkommenden Belebung des Transaktionsmarkts eine stetige Verbesserung des Ergebnisses vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten auf EUR 76,0 Mio im letzten Planjahr 2030.

Das Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten im Verhältnis zu den Bruttomieteinnahmen entwickelt sich im Ergebnis in den ersten Planjahren zunächst rückläufig, steigt im Planungsverlauf aber auf 78,8 % im letzten Planjahr. Die rückläufig geplante Marge im Planjahr 2027 ist in einmaligen Erträgen aus Immobilienverwaltungsgebühren im Zusammenhang mit einem Anteilseignerwechsel eines Fondsvehikels und Veräußerungserlösen im Planjahr 2026 begründet.

Das operative Ergebnis resultiert ab dem Planjahr 2026 aus der nachhaltigen Bewirtschaftung des gleichbleibenden Immobilienbestands sowie der kontinuierlichen Erhöhung der realisierbaren Erträge aus dem Geschäftsbereich IBU.

### Beurteilung des Bewertungsgutachters

Der Bewertungsgutachter hat die Planung des Ergebnisses vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten des Managements nachvollzogen und plausibilisiert.

Zudem hat der Bewertungsgutachter neben der Analyse des Ergebnisses vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten und der entsprechenden Marge auch die EBITDA\*-Marge analysiert, da außerplanmäßige Abschreibungen und Veräußerungsergebnisse einen hohen Einfluss auf das Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten im Verhältnis zu den Bruttomieteinnahmen haben. Die EBITDA\*-Marge soll von 81,5 % im vierten Quartal 2025, (FC 2025: 84,3 %) über 107,5 % im Planjahr 2026 und 98,9 % im Planjahr 2027 sukzessive auf 122,2 % im Planjahr 2030 steigen.

Die erwarteten EBITDA\*-Margen im Planungszeitraum liegen oberhalb der bereinigten EBITDA\*-Margen für den Betrachtungszeitraum 2022 bis 2024.

Insgesamt erachtet der Bewertungsgutachter die geplante Entwicklung der Mieten, Erträge und Aufwendungen sowie die daraus resultierende operative Margenentwicklung des VIB-Konzerns auf Basis seiner durchgeföhrten Analysen als nachvollziehbar und realistisch. Aus Sicht des Bewertungsgutachters werde ein dem Markt- und Wettbewerbsumfeld entsprechendes Risiko-Chancen-Profil

zugrunde gelegt. Gleichzeitig erfolge unter Berücksichtigung der vertraglichen Vereinbarungen eine realistische Anpassung der Mieterlöse an marktübliche Entwicklungen. Gezielte strategische Initiativen sowie unternehmensspezifische Ausrichtungen der VIB fließen nach Beurteilung des Bewertungsgutachters sachgerecht in die Umsatz- und operative Ergebnisplanung ein.

Der Bewertungsgutachter führt aus, dass durch die bereits in den letzten Jahren erfolgte Einbindung der VIB in den Konzern der BRANICKS sämtliche erwarteten Verbundeffekte der VIB aus der Zusammenarbeit mit der BRANICKS bereits in der Planungsrechnung der VIB enthalten seien. Die zwischen der BRANICKS und VIB erwarteten Verbundeffekte und Synergien, die ohne den BGAV realisierbar seien und auf Ebene des VIB-Konzerns anfielen, werden daher in der Planungsrechnung der VIB und somit in der Bewertung der VIB erfasst.

#### Einschätzung der Prüferin

Die der Bewertung zugrunde gelegte Planungsrechnung repräsentiert nach Ansicht des Managements der VIB die aktuelle Einschätzung zur zukünftigen Entwicklung des VIB-Konzerns.

Wir haben die Planung des Ergebnisses vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten nachvollzogen und uns die Planungsprämissen sowohl vom Bewertungsgutachter als auch vom Vorstand darlegen lassen. Die Annahmen stehen nicht im Widerspruch zu unseren Erkenntnissen aus der Vergangenheits- und Marktumfeldanalyse.

#### **5.3.3.2.2.2. Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten in der Ewigen Rente**

Die Ermittlung des Ertragswerts erfolgte anhand einer Phasenmethode. In der Detailplanung wurde das Wachstum der finanziellen Überschüsse konkret anhand von Thesaurierungen und deren Wiederanlagen sowie aus Preis-, Mengen- und Struktureffekten berücksichtigt. Sofern sich die Ertrags- und Vermögenslage des Unternehmens in einem eingeschwungenen Zustand befindet, kann auf die nächste Phase, die sogenannte Ewige Rente, übergeleitet werden. In diesem Zeitraum müssen Annahmen über die nachhaltig zu erwartenden Überschüsse getroffen werden. Der IDW PH 2/2017 betont, dass die Ewige Rente unter Berücksichtigung gesonderter Analysen zu nachhaltig erzielbaren Renditeerwartungen herzuleiten ist. Insoweit darf das letzte Planjahr nicht unreflektiert in die Phase der Ewigen Rente übernommen werden.

Für die Zwecke der Bewertung geht der Bewertungsgutachter von der Fortführung der bisherigen Unternehmensaktivität (Going Concern-Prämissen) aus. Damit einhergehend und in Übereinstimmung mit dem Unternehmenskonzept der Gesellschaft wurde die Fortführung sämtlicher zum Bewertungsstichtag bestehenden Geschäftsaktivitäten unter Berücksichtigung des zeitnah angedachten Verkaufs von Immobilien des VIB-Konzerns angenommen.

Vor diesem Hintergrund hat der Bewertungsgutachter das nachhaltige Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten, als Abbildung der künftigen Ertragskraft des VIB-Konzerns, ausgehend von der Detailplanungsphase in die Ewige Rente übergeleitet.

Ausgehend von Gesprächen mit den Planungsverantwortlichen, Analysen über das zukünftige Wachstum und den nachhaltigen Ergebnismargen hat der Bewertungsgutachter das nachhaltige Ergebnis wie folgt abgeleitet:

#### **Nachhaltiges EBITDA\***

Der Bewertungsgutachter geht davon aus, dass die operative Geschäftsentwicklung ohne die Berücksichtigung von Abschreibungen (EBITDA\*) des letzten Detailplanjahres sich auch in der Ewigen Rente erzielen lässt und ein angemessenes Risiko-Chancen-Profil reflektiert. Er hat daher die Bruttomieteinnahmen, wie auch die Erträge aus dem IBU-Geschäftsbereich sowie die weiteren Aufwandspositionen des letzten Jahres der Detailplanung mit der nachhaltigen Wachstumsrate von 1 % p. a. in die Ewige Rente überführt.

Veräußerungsergebnisse aus dem Verkauf von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien werden in der Ewigen Rente nicht angenommen.

#### **Nachhaltige Reinvestition und Abschreibung**

Da die Bruttomieteinnahmen mit der Wachstumsrate in die Ewige Rente fortgeschrieben wurden, die den Bruttomieteinnahmen zugrundeliegenden Immobilien sich jedoch über die Nutzungsdauer verbrauchen, sind in der Ewigen Rente Investitionen notwendig, die zum Erhalt der sich abnutzenden Immobilien führen. Andernfalls kann bei einem zum Bewertungstichtag durchschnittlich älterem Immobilienportfolio keine Fortschreibung der Bruttomieteinnahmen in die Ewige Rente vorgenommen werden. Aus diesem Grund hat der Bewertungsgutachter für die Ableitung der nachhaltigen Reinvestitionen und Abschreibungen eine langfristige Fortentwicklung des Immobilienvermögens vorgenommen und die langfristig fortentwickelten Bruttoinvestitionen und Abschreibungen in eine Annuität überführt. Die Fortentwicklung des Immobilienvermögens erfolgt auf Basis der einzelnen Immobilien unter Berücksichtigung der jeweiligen Restnutzungsdauern und der künftig erwarteten Investitionen zur Instandhaltung und zum Erhalt des Immobilienbestandes.

#### Einschätzung der Prüferin

Im Rahmen unserer Prüfungshandlung haben wir die Berechnungen und Erläuterungen des Bewertungsgutachters in Bezug auf die Ermittlung des nachhaltigen EBITDAs\* sowie die Ableitung der nachhaltigen Investitionen und Abschreibungen nachvollzogen. Das unterstellte Niveau an Netto mieterrägen, Erträgen aus Immobilienverwaltungsgebühren und der operativen Aufwendungen sowie das sich ergebende nachhaltige Verhältnis des Ergebnisses vor Zinsen und sonstigen Finanzierungs-

tätigkeiten zu den Bruttomieteinnahmen stehen nicht im Widerspruch zu unseren Erkenntnissen aus der Vergangenheits- und Marktumfeldanalyse.

#### **5.3.3.2.2.3. Gesamtwürdigung der operativen Planungsanalyse und der Ableitung der Ewigen Rente**

Wir haben die konsolidierte, operative Planung für das 4. Quartal des GJ 2025, die Planjahre 2026 bis 2030 sowie die Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses vor Zinsen und sonstigen Finanzierungs-tätigkeiten inhaltlich und rechnerisch nachvollzogen. Zur Beurteilung der Planung haben wir das Markt-umfeld, den Geschäftsverlauf der Vergangenheit und die Planungstreue gewürdigt. Darüber hinaus haben wir Kennzahlenvergleiche durchgeführt und die Annahmen anhand erhaltener Unterlagen und Erläuterungen des Managements sowie des Bewertungsgutachters plausibilisiert.

Zusammenfassend kommen wir zu dem Ergebnis, dass die von der VIB aufgestellte und vom Bewertungsgutachter übernommene konsolidierte, operative Ertragsplanung sowie die Ewige Rente insgesamt in sich konsistent und in der Gesamtbetrachtung im Rahmen möglicher Ermessenspielräume plausibel sind. Die Annahmen stehen nicht im Widerspruch zu unseren Erkenntnissen aus der Vergangenheits- und Marktumfeldanalyse.

#### **5.3.3.2.3. Ableitung der Nettoeinnahmen nach persönlichen Steuern**

##### **5.3.3.2.3.1. Finanzierungsplanung und Planung des Zinsergebnisses**

Der Bewertungsgutachter hat die Zinserträge und den Zinsaufwand unter Berücksichtigung bestehender Fremdfinanzierungskonditionen und Laufzeiten neu berechnet. Die Ableitung des Zinsergebnisses erfolgte durch den Bewertungsgutachter auf Basis einer integrierten Planungsrechnung, aus der sich der Finanzierungsbedarf ergibt. Dabei hat der Bewertungsgutachter sowohl die bestehenden kreditvertraglichen Vereinbarungen, die Fortentwicklung der verzinslichen Posten als auch die Finanzierungswirkungen aus der Planung des Nettoumlauvermögens sowie der Investitionsplanung berücksichtigt.

Große Teile des Fremdkapitals im Planungszeitraum müssen aufgrund des Auslaufens bestehender Finanzierungsvereinbarungen refinanziert werden. Der Bewertungsgutachter hat für diese Refinanzierungen Sollzinssätze zu marktüblichen Konditionen zum geplanten Zeitpunkt der Refinanzierung abgeschätzt und angesetzt. Hierbei wurden die derzeitigen Kapitalmarktbedingungen wie auch erwartbare Zinsaufschlägen (Credit Spreads) berücksichtigt sowie eine Differenzierung nach besicherten und unbesicherten Refinanzierungen vorgenommen.

Im Finanzergebnis sind zudem die erwarteten Erträge aus den Beteiligungen und assoziierten Unternehmen berücksichtigt. Dabei wurde die bewertungstechnische Annahme getroffen, dass die Beteiligungen eine Rendite in Höhe der Eigenkapitalkosten des VIB-Konzerns bezogen auf den Beteiligungs-buchwert erwirtschaften.

---

Das nachhaltige Finanzergebnis hat der Bewertungsgutachter auf Basis der integrierten Planungsrechnung unter Fortführung der in der Mittelfristplanung angesetzten Zinssätze ermittelt. Dabei wurden bei Auslaufen der Verträge marktübliche Zinskonditionen unterstellt.

#### Einschätzung der Prüferin

Wir haben die Ermittlung nachvollzogen. Die Annahmen stehen nicht im Widerspruch zu unseren Erkenntnissen aus der Vergangenheits- und Marktumfeldanalyse.

#### **5.3.3.2.3.2. Planung des Steueraufwands**

Der Bewertungsgutachter hat den Steueraufwand unter Berücksichtigung der Verlustvorträge neu geplant und die Annahmen mit dem Vorstand abgestimmt. Dabei hat er bei der Ableitung des Steueraufwands für die Ergebnisse des IBU-Geschäftsbereichs sowohl Gewerbesteuer als auch Körperschaftsteuer zzgl. SolZ (mit dem jeweils für die Jahre bis 2032 gültigen Körperschaftsteuersatz) berücksichtigt, während für die im CoP-Geschäftsbereich geplanten Ergebnisse aufgrund der erweiterten gewerbe steuerlichen Grundstückskürzung lediglich Körperschaftsteuer zzgl. SolZ angesetzt wurde.

Aufgrund der Nutzung der Verlustvorträge ergeben sich für die Detailplanung effektive Steuerquoten auf das Ergebnis vor Steuern gemäß IFRS von 13 % bis 22 %; die nachhaltige effektive Steuerquote beträgt rd. 21 %.

#### Einschätzung der Prüferin

Wir haben diese Berechnung nachvollzogen. Die Annahmen stehen nicht im Widerspruch zu unseren Erkenntnissen aus der Vergangenheits- und Marktumfeldanalyse.

#### **5.3.3.2.3.3. Ausschüttungsverhalten**

Dem Wortlaut des IDW S 1 folgend, ist bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des zum Bewertungstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts und rechtlicher Restriktionen zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Daher ist grundsätzlich eine Ausschüttung auf Basis des individuellen Unternehmenskonzepts und unter Berücksichtigung der bisherigen und geplanten Ausschüttungspolitik, der Eigenkapitalausstattung und der steuerlichen Rahmenbedingungen zu bemessen. Thesaurierte Mittel können etwa zur Finanzierung von Investitionen oder zur Tilgung von Finanzverbindlichkeiten verwendet werden. Sofern für die Verwendung der thesaurierten Mittel keine konkrete Planung vorliegt, ist eine sachgerechte Prämisse im Hinblick auf diese Mittelverwendung zu treffen. Hinsichtlich der thesaurierten Beträge unterscheidet der Bewertungsgutachter nach ihrer Verwendung im Unternehmen. Soweit die thesaurierten Beträge im Rahmen der konkreten

Investitionsplanung keine Verwendung finden, wird bewertungstechnisch eine wertneutrale Wiederanlage unterstellt.

Der Bewertungsgutachter hat im Detailplanungszeitraum eine vollständige Thesaurierung der Ergebnisse zugrunde gelegt und es erfolgte keine fiktive Ausschüttung. In der Ewigen Rente hat der Bewertungsgutachter eine Ausschüttungsquote von 50,0 % angesetzt und sich dabei an der Ausschüttungspolitik deutscher Unternehmen orientiert. Der darüber hinausstehende Betrag, der nicht für das inflationsbedingte Wachstum des Unternehmens notwendig war, wurde dem Unternehmen fiktiv zugerechnet, sodass für diesen Teil eine wertneutrale Wiederanlage unterstellt wurde.

In der Ewigen Rente wird regelmäßig von einem inflationsbedingten Wachstum der finanziellen Überschüsse des Unternehmens ausgegangen. Ökonomisch entwickeln sich die Plan-Bilanz und Plan-Gewinn- und Verlustrechnung eines Bewertungsobjekts nach Erreichen eines Gleichgewichts- und Beharrungszustands, in welchem sich die Bilanzrelationen in einem nachhaltigen Zustand befinden, mithin nicht mehr ändern,<sup>40</sup> bis in alle Ewigkeit in Höhe der angenommenen Wachstumsrate inflationsbedingt fort. Dies folgt bereits daraus, dass einkaufs- und absatzgetriebene Positionen (z. B. Working Capital) der Preissteigerung folgen werden und auch der Ersatz von Anlagegütern einer Inflation unterliegt. Finanzmathematisch wird in der Bewertungspraxis anstelle einer ewigen Fortführung der Planungsrechnung nach Erreichen eines Gleichgewichts- und Beharrungszustands eine Ewige Rente modelliert. Die aus der zahlungswirksamen Veränderung der Aktiva und Passiva resultierenden Finanzierungsnotwendigkeiten in Form von Fremdkapitalaufnahmen und/oder Eigenkapitalthesaurierungen sind bei der Ableitung der nachhaltig wachsenden finanziellen Überschüsse zu berücksichtigen. Daher müssen Teile des nachhaltigen Ergebnisses – die sog. Wachstumsthesaurierung – einbehalten werden; andernfalls kann kein eingeschwungener Verschuldungsgrad realisiert werden.<sup>41</sup>

Sofern jedoch für bestimmte Bilanzpositionen keine Reinvestition erforderlich ist, führt diese vereinfachende Annahme zu einem nicht sachgerechten Ergebnis. Popp/Ruthardt<sup>42</sup> führen aus, dass eine Ausnahme solche Bilanzposten darstellen, deren Veränderung entweder nicht zahlungswirksam ist, wie z. B. aktive und passive latente Steuern, oder für die Ewige Rente kein Wachstum unterstellt wird, wie z. B. für den historisch erworbenen bilanziellen Geschäfts- oder Firmenwert. Darüber hinaus wird ebenfalls das Finanzanlagevermögen von den Autoren genannt, wenn von keiner investitionsbedingten Erhöhung auszugehen ist.

Aus diesem Grund hat der Bewertungsgutachter cashflowrelevante Anpassungen aus den erforderlichen Reinvestitionen in den Immobilienbestand und sonstige Aktiva sowie aus der Veränderung der Nettoverschuldung vorgenommen.

Den nach inflationsbedingter Thesaurierung verbleibenden Betrag hat der Bewertungsgutachter den Anteilseignern über eine Ausschüttung in Höhe von 50 % und über eine fiktive unmittelbare Zurechnung in Höhe von 50 % zugerechnet.

<sup>40</sup> Vgl. IDW, Bewertung und Transaktionsberatung, 1. Aufl. 2018, Tz. 458.

<sup>41</sup> Vgl. Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 3. Aufl. 2024, Rz. 12.78.

<sup>42</sup> Vgl. Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 3. Aufl. 2024, Rz. 12.78.

### Einschätzung der Prüferin

Wir haben die cashflowrelevanten Anpassungen der Bilanzpositionen nachvollzogen.

Zur Plausibilisierung haben wir das Ausschüttungsverhalten mit der am Kapitalmarkt beobachtbaren Bandbreite verglichen. Hierzu haben wir die vom Bewertungsgutachter vorgenommene Analyse über die Ausschüttungsquoten börsennotierter Unternehmen nachvollzogen. Darüber hinaus zeigen Studien, dass eine Ausschüttungsquote von 50 % in der Bandbreite der marktdurchschnittlichen Ausschüttungsquoten, die zwischen 40 % und 60 % beobachtet wurden, liegt.<sup>43</sup> Durch diese Annahme wird ein Ausschüttungsverhalten abgebildet, das äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 11. Mai 2015, 26 W 2/13; OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 26. Januar 2015, 21 W 26/13).

#### **5.3.3.2.3.4. Ertragsteuer der Anteilseigner**

Bei gesellschaftsrechtlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen wird der objektivierte Unternehmenswert in Einklang mit der langjährigen Bewertungspraxis und deutschen Rechtsprechung aus der Perspektive einer inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner ermittelt. Bei dieser Typisierung sind demgemäß zur unmittelbaren Berücksichtigung der persönlichen Ertragsteuern sachgerechte Annahmen zu deren Höhe sowohl bei den finanziellen Überschüssen als auch beim Kapitalisierungszinssatz zu treffen.

Erfolgt eine Ausschüttung an die Anteilseigner, sind die Beträge mit der nach aktuellem Steuerrecht geltenden Abgeltungsteuer in Höhe von 25,0 % zzgl. Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5 % zu versteuern. Es ergibt sich somit eine Steuerbelastung von 26,375 %.

Wie im vorherigen Kapitel erläutert, werden sämtliche nicht real ausgeschüttete Beträge mit Ausnahme der (nachhaltigen) Thesaurierung den Anteilseignern als Wertbeitrag aus Thesaurierung zugerechnet. Die sich aus der Thesaurierung ergebenden Kurssteigerungen werden jedoch erst nach einer längeren Haltedauer realisiert, so dass die Effektivbesteuerung unterhalb des nominellen persönlichen Ertragsteuersatzes von 26,375 % liegt.

In Übereinstimmung mit den Empfehlungen in der Literatur<sup>44</sup> und der Rechtsprechung (vgl. OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 26. Januar 2015, 21 W 26/13; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 24. September 2020, 26 W 5/16) wird für diese thesaurierungsbedingten Wertzuwächse eine Effektivbesteuerung der Kursgewinne in Höhe des hälftigen Abgeltungsteuersatzes zzgl. SolZ angenommen. Diese fiktiv zugerechneten Beträge werden somit um die effektive Steuerbelastung von 13,1875 % gekürzt.

<sup>43</sup> Vgl. Wagner/Saur/Willershausen, WPg 2008, S. 731 (737).

<sup>44</sup> Vgl. Wagner/Saur/Willershausen, WPg 2008, S. 731 (737); IDW, Bewertung und Transaktionsberatung, 1. Aufl. 2018, Kap. A, Tz. 452 ff.

Darüber hinaus sind die sog. inflationsbedingten Veräußerungsgewinne sachgerecht zu berücksichtigen. Dadurch, dass der Unternehmenswert nominal in der Ewigen Rente in jedem Jahr in Höhe der unternehmensspezifischen Inflationsrate steigt, führt dies bei den Annahmen einer nicht unendlichen Haltedauer zu inflationsbedingten Kursgewinnen. Diese unterliegen dann wieder der typisierten effektiven Abgeltungsteuer.

Die Rechtsprechung hat die Besteuerung der inflationsbedingten Veräußerungsgewinne in der Ewigen Rente in den jüngeren Urteilen anerkannt (vgl. OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 8. September 2020, 21 W 121/15; OLG München, Beschluss vom 3. Dezember 2020, 31 Wx 330/16).

Die Besteuerung der inflationsbedingten Veräußerungsgewinne kann entweder bei der Ableitung der Nettozuflüsse über einen Abzug der persönlichen Steuern oder über den Wachstumsabschlag berücksichtigt werden.

Der Bewertungsgutachter hat eine Besteuerung der inflationsbedingten Veräußerungsgewinne in der Ewigen Rente über den Wachstumsabschlag angesetzt.

#### Einschätzung der Prüferin

Wir halten die Vorgehensweise des Bewertungsgutachters bei der Berücksichtigung der persönlichen Steuern insgesamt für sachgerecht.

#### **5.3.3.3. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes**

##### **5.3.3.3.1. Rendite der Alternativanlage**

Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftig zu erwartenden Nettozuflüsse an die Anteileigner mit einem geeigneten Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen. Dieser Zinssatz wird aus dem erwarteten Ertrag und Preis der im Vergleich zum Bewertungsobjekt besten alternativen Kapitalverwendung abgeleitet. Ökonomisch betrachtet bildet der Kapitalisierungszinssatz die Entscheidungsalternative eines Investors ab, der die Rendite seiner Investition in ein bestimmtes Unternehmen mit der Rendite einer hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalenten Alternativanlage in Unternehmensanteile vergleicht.

Als Ausgangsgrößen für die Bestimmung der Alternativrenditen kommen insbesondere beobachtete Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen in Form eines Aktienportfolios in Betracht. Diese lassen sich grundsätzlich in einen Basiszinssatz und in eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme des unternehmerischen Risikos geforderte Risikoprämie zerlegen. Zur Erklärung dieser Aufteilung der Alternativrendite in einen risikofreien Basiszinssatz und einen Risikozuschlag kann auf Kapitalmarktmodelle, insbesondere auf das Capital Asset Pricing Model (im Folgenden: CAPM) bzw. – für die Berücksichtigung persönlicher Steuern der Anteilseigner – das Tax-Capital Asset Pricing Model (Tax-CAPM), zurückgegriffen werden.

Zur Abbildung eines ewigen Wachstums der finanziellen Überschüsse nach dem Ende des Planungszeitraums ist bewertungstechnisch ein Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz zu berücksichtigen.

Wir haben die Vorgehensweise des Bewertungsgutachters zur Ermittlung des Kapitalisierungszinsatzes in den nachfolgenden Kapiteln dargestellt und gewürdigt.

#### 5.3.3.3.2. Basiszinssatz

Der Basiszinssatz repräsentiert in der Unternehmensbewertung eine „quasi“ risikofreie und fristadäquate Alternativanlage zu einer Investition in das zu bewertende Unternehmen. Um der Annahme einer zeitlich unbegrenzten Lebensdauer des zu bewertenden Unternehmens gerecht zu werden, ist als Basiszinssatz die Rendite einer zeitlich nicht begrenzten, risikofreien Kapitalmarktanlage heranzuziehen.

Eine zeitlich unbegrenzte, risikofreie Anleihe kann am Kapitalmarkt nicht beobachtet werden, jedoch werden diese Anforderungen weitestgehend von langfristigen Anleihen der öffentlichen Hand mit erstklassigem Rating erfüllt. Seit 1997 leitet die Deutsche Bundesbank aus verfügbaren Marktparametern Zinsstrukturkurven ab.

Aus Objektivierungsgründen empfiehlt der FAUB des IDW, als Datenbasis auf die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank zurückzugreifen.<sup>45</sup> Bei den verwendeten Zinsstrukturdaten handelt es sich um Schätzwerte, die auf der Grundlage beobachteter Umlaufrenditen von (quasi) risikofreien Kuponanleihen, d. h. von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen, errechnet wurden.

Auf Basis dieser Daten können die Zinssätze und damit die Zinsstrukturkurve hypothetischer Zero Bonds für einen dreißigjährigen Zeitraum abgeleitet werden. Mittels dieser Parameter lassen sich laufzeitspezifische Zinssätze für hypothetische Zero Bonds ableiten und damit tägliche Zinsstrukturkurven auf Basis der am Markt gehandelten Bundesanleihen mit Restlaufzeiten bis zu 30 Jahren schätzen. Aus der beobachtbaren Entwicklung der Parameter der Schätzfunktion lässt sich deren begrenzte Verwendbarkeit zur Extrapolation für weiter in der Zukunft liegende Zinsprognosen erkennen. Vor diesem Hintergrund kann nach Ansicht des FAUB im Regelfall für die über 30 Jahre hinausgehende Schätzung der Zero Bond-Zinssätze der ermittelte Zero Bond-Zinssatz mit einer Restlaufzeit von 30 Jahren als nachhaltiger Schätzwert angesetzt werden. Nach Ansicht des IDW S 1 gewährleisten die aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten Zero Bond-Zinssätze die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz.<sup>46</sup>

<sup>45</sup> Vgl. Fragen und Antworten: Zur praktischen Anwendung der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen nach IDW S 1 i. d. F. 2008; F&A zu IDW S 1, Frage 4.2.

<sup>46</sup> Vgl. F&A zu IDW S 1, Frage 4.2.

In der Rechtsprechung wird die Festlegung des Basiszinssatzes anhand der Zinsstrukturkurve der Deutschen Bundesbank als sach- und interessengerecht angesehen, da durch das Abstellen auf die hypothetischen Zerobond-Zinssätze einer notwendigen Objektivierung Rechnung getragen wird (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 12. November 2015, I-26 W 9/14).

Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen empfiehlt der FAUB weiterhin, nicht allein die zum Bewertungsstichtag geschätzten Zerobond-Renditen, sondern periodenspezifische Durchschnittsrenditen aus den dem Bewertungsstichtag vorangegangenen drei Monaten zu verwenden. Dieses Vorgehen wurde von der Rechtsprechung anerkannt (vgl. OLG München, Beschluss vom 12. Mai 2020, 31 Wx 361/18; OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 27. September 2019, 21 W 64/14). Die Berechnung der Drei-Monats-Frist erfolgt in Anlehnung an die WpÜG-AngVO gemäß §§ 187 und 188 Abs. 2 BGB.

Eine Auf- bzw. Abrundung des Basiszinssatzes auf ¼-Prozentpunkte ist in der Bewertungspraxis üblich und in der Rechtsprechung anerkannt (vgl. OLG Saarbrücken, Beschluss vom 11. Juni 2014, 1 W 18/13). Dieses Vorgehen wurde durch die weitere Rechtsprechung bestätigt (vgl. OLG München, Beschluss vom 12. Mai 2020, 31 Wx 361/18; OLG München, Beschluss vom 6. August 2019, 31 Wx 340/17; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 1. April 2015, 12a W 7/15). Das OLG München hat ausgeführt, dass die Rundung der Planungs- und Rechtssicherheit und dem Informationsbedürfnis der Minderheitsaktionäre diene (vgl. OLG München, Beschluss vom 12. Mai 2020, 31 Wx 361/18).

#### Vorgehen des Bewertungsgutachters

Der Bewertungsgutachter hat einen einheitlichen Basiszinssatz vor persönlichen Steuern ermittelt und auf 3,25 % p. a. gemäß den Empfehlungen des FAUB gerundet. Der Zinssatz wurde auf der Grundlage der Zinsstrukturkurve der Deutschen Bundesbank abgeleitet. Den Basiszinssatz hat der Bewertungsgutachter analog zur Ableitung der Nettoausschüttungen um die auf Anteilseignerebene anfallenden Steuern (25,0 % zzgl. SolZ) gekürzt, wonach sich ein Basiszinssatz nach persönlichen Steuern von 2,39 % p. a. ergibt.

#### Einschätzung der Prüferin

Wir haben die Berechnungen nachvollzogen und durch eigene Berechnungen verifiziert. Wir halten den von dem Bewertungsgutachter angesetzten Basiszinssatz von 2,39 % p. a. nach persönlichen Steuern für sachgerecht und angemessen.

Vorsorglich weisen wir darauf hin, dass der Drei-Monats-Zeitraum am Tag vor der Hauptversammlung endet (vgl. OLG München, Beschluss vom 12. Mai 2020, 31 Wx 361/18). Zum Zeitpunkt der Hauptversammlung, geplant am 12. Februar 2026, sollte überprüft werden, ob sich der Basiszinssatz nach der vom FAUB empfohlenen Methode unter Berücksichtigung der drei zu diesem Zeitpunkt zurückliegenden Monate geändert hat. Eine Veränderung des Basiszinssatzes hätte allerdings nicht zwangsläufig eine Änderung des Ausgleichs oder der Abfindung zur Folge, da die Auswirkungen von möglichen Änderungen der übrigen Bewertungsparameter ebenfalls zu überprüfen wären.

### 5.3.3.3.3. Risikozuschlag

Eine Anlage in Anteile eines Unternehmens ist mit einem höheren Risiko behaftet als eine Anlage in festverzinsliche Wertpapiere. Im Gegensatz zu der Anlage in (quasi) risikolose Staatsanleihen, deren langfristig erwartete Rendite sich im Basiszinssatz widerspiegelt, sind bei der Anlage in ein Unternehmen die erwarteten Erträge sowohl in ihrer Höhe als auch in ihrem zeitlichen Anfall unsicher. Die Unsicherheiten, bezogen auf Chancen und Risiken eines unternehmerischen Engagements sowie auf den zukünftigen Verlauf der Zahlungsströme, lassen sich Marktteilnehmer durch Risikozuschläge auf den Zinssatz einer risikolosen Anlage abgelten.

Bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts wird zur Ableitung des Risikozuschlags nicht auf die subjektive Risikoneigung eines einzelnen Unternehmenseigners, sondern auf die in beobachtbaren Kapitalmarkttransaktionen und -renditen zum Ausdruck kommenden aggregierten Erwartungen und Risikoeinschätzungen aller Kapitalmarktteilnehmer zurückgegriffen.

Risikoprämien können mithilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen aus den am Kapitalmarkt beobachtbaren Aktienrenditen abgeleitet werden. Das CAPM stellt ein Kapitalmarktmodell dar, in dem Kapitalkosten und Risikoprämien (ohne Berücksichtigung von persönlichen Steuern) erklärt werden.

Da Aktienrenditen und Risikoprämien durch Ertragsteuern beeinflusst werden, erfolgt eine realitätsnähere Erklärung der empirisch beobachtbaren Aktien durch das Tax-CAPM, welches das CAPM um die explizite Berücksichtigung der Wirkung persönlicher Ertragsteuern erweitert.

Im Zuge der marktgestützten Bemessung des Risikozuschlags auf Basis des Tax-CAPM wird der Risikozuschlag als Produkt aus der Marktrisikoprämie und dem Beta-Faktor ermittelt.

Die Anwendung des CAPM zur Ermittlung des Risikozuschlags bei Unternehmensbewertungen ist in der Literatur nicht unumstritten. Vereinzelt wird die Anwendung des CAPM mit der Begründung, dass der Kapitalmarkt aufgrund seiner Unvollkommenheit keine zuverlässigen Informationen über den zukünftigen Risikoumfang eines Unternehmens biete, abgelehnt. Trotz teilweisen Vorbehalts in der Literatur kommt dem Kapitalmarktpreismodell eine hohe Akzeptanz zu, da dieses ein großes Maß an Vergleichbarkeit und Rechtssicherheit erzeugt und es an in der Praxis angewandten Alternativen fehlt.

Zudem wird die Verwendung des CAPM bzw. Tax-CAPM von der ganz überwiegenden Mehrzahl der Gerichte (vgl. OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 28. März 2014, 21 W 15/11) und Literaturmeinungen<sup>47</sup> als sachgerecht erachtet und ist die vorherrschende Meinung zur Ableitung des objektivierten Risikozuschlags. So hatte das OLG Düsseldorf das CAPM als „State of the Art“ bezeichnet und auf die Objektivität und Nachprüfbarkeit hingewiesen (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27. Mai 2009, I-26 W 5/07). Zudem bestätigte das OLG Frankfurt a. M., dass das CAPM derzeit das wichtigste Modell zur Feststellung risikogerechter Kapitalkosten darstelle und gegenüber einer freien Schätzung des Risikozuschlags bereits aufgrund seiner höheren Transparenz überlegen sei (vgl. OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 2. Mai 2011, 21 W 3/11).

<sup>47</sup> Vgl. IDW, Bewertung und Transaktionsberatung, 1. Aufl. 2018, Tz. 348 ff.

Aus diesen Gründen halten wir es auch im konkreten Bewertungsfall für sachgerecht, den Risikozuschlag unter Heranziehung des Tax-CAPM zu ermitteln.

#### **5.3.3.3.3.1. Marktrisikoprämie**

Die Marktrisikoprämie bildet die Differenz zwischen den Renditen der Anlagen in einem repräsentativen, risikobehafteten Marktportfolio und den Renditen der (quasi) risikofreien Kapitalmarktanlage ab. Sie stellt damit die Überrendite dar, welche Investoren für die Übernahme der im Vergleich zu risikolosen Wertpapieren höheren Risiken von Aktienanlagen erhalten.

Im Schrifttum und in der Bewertungspraxis ist seit Jahren umstritten, welche Kapitalmarktuntersuchung eine geeignete Grundlage für die Ableitung einer im Rahmen von Unternehmensbewertungen unter Anwendung des CAPM zu berücksichtigenden Marktrisikoprämie darstellt.

#### **Bandbreitenempfehlungen des FAUB**

Der FAUB bedient sich daher eines pluralistischen Ansatzes zur Ableitung einer Bandbreitenempfehlung der Marktrisikoprämie mit folgenden Methoden:<sup>48</sup>

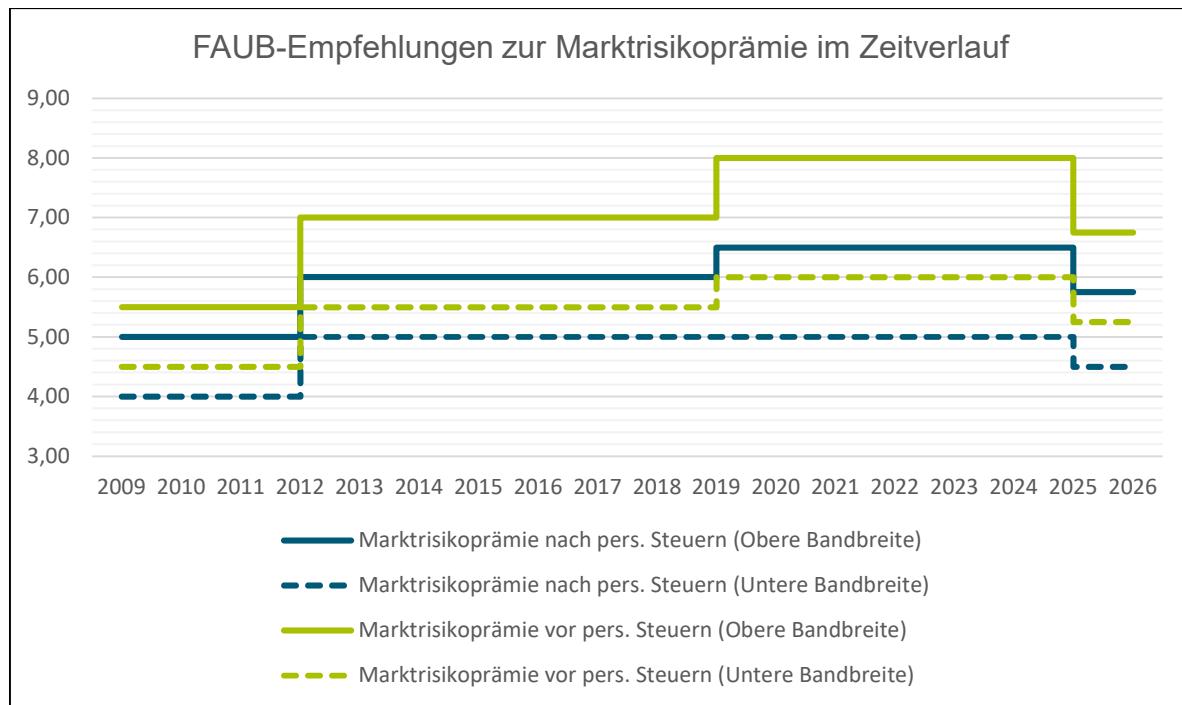
- Historische Aktienrenditen
- Langfristige reale Aktienrenditen
- Ex-ante-Analyse impliziter Kapitalkosten

Der FAUB beobachtet kontinuierlich die Entwicklung auf den Kapitalmärkten, um zu überprüfen, ob seine Bandbreitenempfehlungen anzupassen sind. Die im Zeitablauf vom FAUB ausgesprochenen Empfehlungen zur Höhe der Marktrisikoprämie (vor und nach persönlichen Steuern) lassen sich wie folgt zusammenfassen:

---

<sup>48</sup> Vgl. Castedello et al., WPg 2018, S. 806.

*Abbildung 17: FAUB-Empfehlungen zur Marktrisikoprämie im Zeitverlauf*



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Kapitalkostenempfehlungen des FAUB.

Die Analysen des FAUB im Jahr 2019 zeigten, dass die Gesamtrendite nicht in dem Ausmaß gesunken ist, in dem der Rückgang des Basiszinssatzes zu beobachten war. Ex-post-Analysen gaben keine Hinweise, dass der gesunkene Basiszinssatz mit einem gleichförmigen Absinken der langfristigen Gesamtrendite einhergegangen wäre. Es war eine Gesamtmarktrendite von 7,0 % bis 9,0 % vor persönlichen Steuern in einem normalen Inflationsumfeld zu erkennen. Daher hat der FAUB in seiner Sitzung am 22. Oktober 2019 beschlossen, seine Empfehlung für die Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern auf 6,0 % bis 8,0 % und nach persönlichen Steuern auf 5,0 % bis 6,5 % anzuheben. Mit seinem am 25. März 2020 veröffentlichten „Hinweis zu Auswirkungen der Corona-Krise auf Unternehmensbewertungen“ sowie dem Hinweis vom 20. März 2022 zu den Auswirkungen von Russlands Krieg gegen die Ukraine auf Unternehmensbewertungen bestätigte der FAUB diese Bandbreitenempfehlung und sah keine Notwendigkeit, diese Bandbreite anzupassen.

Die derzeit aktuelle Empfehlung des FAUB basiert auf der in seiner Sitzung vom 22. September 2025 getroffenen Entscheidung. Aufgrund des seit 2022 beobachtbaren deutlichen Anstiegs des Basiszinssatzes kam der FAUB zu dem Ergebnis, die Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern auf 5,25 % bis 6,75 % und nach persönlichen Steuern auf 4,5 % bis 5,75 % anzupassen.

Für Bewertungszwecke ist die Bandbreitenempfehlung des FAUB auf eine Punktschätzung zu verdichten. Dieses ist unter Berücksichtigung der Rechtsprechung vorzunehmen.

## **Rechtsprechung**

Die Instanz-Rechtsprechung verweist regelmäßig auf die Aussage des BGH, dass die jeweilige Methode zur Schätzung des Unternehmenswerts in der Wissenschaft anerkannt und in der Praxis gebräuchlich sein muss (vgl. BGH, Beschluss vom 29. September 2015, II ZB 23/14; OLG Stuttgart, Beschluss vom 20. August 2018, 20 W 2/13) und stellt auch fest, dass eine eindeutige Festlegung der Marktrisikoprämie als Punktschätzung nach dem aktuellen Stand der Wissenschaft nicht möglich ist (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 14. Dezember 2017, 26 W 8/15). Daher stützen sich die Gerichte regelmäßig auf die Expertenmeinung des FAUB, sodass die Bandbreitenempfehlung als sachgerechte Grundlage für die Schätzung der Marktrisikoprämie herangezogen werden kann (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 5. September 2019, 26 W 8/17; OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 26. Januar 2017, 21 W 75/15).

Zahlreiche Gerichte haben für Bewertungsstichtage jeweils den Mittelwert der jeweiligen vom FAUB empfohlenen Bandbreite (nach persönlichen Steuern) als angemessen angesehen (vgl. z. B. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 24. September 2020, 26 W 5/16; OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 26. Januar 2017, 21 W 75/15; OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 9. Februar 2024, 21 W 129/22 und vom 26. Mai 2023, 21 W 119/22; LG München I, Beschluss vom 25. August 2023, 5 HK 0 12034/21).

## Vorgehen des Bewertungsgutachters

Der Bewertungsgutachter hat eigene Analysen zur aktuellen Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern vorgenommen und diese unter Berücksichtigung des aktuellen Basiszinssatzes mit historischen Marktrenditen verschiedener Ansätze, Zeiträume und Regionen verglichen. In der Gesamtschau hat der Bewertungsgutachter eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern in Höhe von 5,0 % abgeleitet, die leicht unterhalb der Mitte der am 22. September 2025 vom FAUB empfohlenen Bandbreite liegt.

## Einschätzung der Prüferin

Wir haben die Ableitung der Marktrisikoprämie des Bewertungsgutachters nachvollzogen und eigene Analysen zur erwarteten Marktrendite vorgenommen. Aufgrund unserer Analysen, der Empfehlung des FAUB und der aktuellen Rechtsprechung halten wir die Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern leicht unterhalb der Mitte der empfohlenen Bandbreite des FAUB für vertretbar.

Diese durchschnittliche Marktrisikoprämie ist im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des jeweils zu bewertenden Unternehmens mittels Beta-Faktoren zu modifizieren.

### 5.3.3.3.3.2. Beta-Faktor

#### Parametrisierung bei der Ableitung der Beta-Faktoren

Der Beta-Faktor spiegelt das unternehmensspezifische Risiko einschließlich des Kapitalstrukturrisikos einer Aktie gegenüber der Gesamtheit aller Aktien (Marktportfolio) wider. Er ist ein Maß für das Unternehmensrisiko im Verhältnis zum Marktrisiko.<sup>49</sup> Der Beta-Faktor wird mittels Regressionsanalysen aus Kapitalmarktdaten abgeleitet. Die Ermittlung erfolgt dabei anhand einer linearen Regression der unternehmensspezifischen Aktienkursrendite auf die Rendite des Vergleichsindex. Er kann auch als Kovarianz der Renditen des Wertpapiers und des Markts in Bezug zur Varianz der Marktrendite ausgedrückt werden.

Mathematisch ist der Beta-Faktor wie folgt definiert:

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(r_i, r_m)}{\sigma^2(r_m)} = \frac{\rho_{i,m} \cdot \sigma(r_i) \cdot \sigma(r_m)}{\sigma^2(r_m)} = \rho_{i,m} \cdot \frac{\sigma(r_i)}{\sigma(r_m)}$$

*Legende:*

- $\beta_i$ : Beta-Faktor des jeweiligen risikobehafteten Wertpapiers i
- $r_i$ : Rendite des jeweiligen risikobehafteten Wertpapiers i
- $r_m$ : Rendite des Marktportfolios
- $\text{Cov}(r_i, r_m)$ : Kovarianz von Rendite des risikobehafteten Wertpapiers i und Rendite des Marktportfolios
- $\sigma(r_i)$ : Standardabweichung der Rendite des risikobehafteten Wertpapiers i
- $\sigma(r_m)$ : Standardabweichung der Rendite des Marktportfolios
- $\sigma^2(r_m)$ : Varianz der Rendite des Marktportfolios
- $\rho_{i,m}$ : Korrelationskoeffizient von  $r_i$  und  $r_m$

Entspricht der systematische Anteil des Risikos der Wertpapierrendite dem Gesamtmarktrisiko, beträgt der Beta-Faktor 1, d. h. die Renditeforderung für das Halten des Wertpapiers entspricht der Marktrisikoprämie. Ist hingegen das systematische Risiko höher ( $\beta > 1$ ) bzw. niedriger ( $\beta < 1$ ) als das Marktrisiko, liegt der Risikozuschlag für das betrachtete Wertpapier über oder unter der Marktrisikoprämie.

Bei der Berechnung von Beta-Faktoren bestehen verschiedene Ermessensspielräume bei der konkreten Parametrisierung der Regression hinsichtlich Vergleichsindex, Betrachtungszeitraum und Periodizität, Verwendung historischer Beta-Faktoren im Vergleich zu künftigen Beta-Faktoren sowie Berücksichtigung des Kapitalstrukturrisikos.<sup>50</sup>

- **Vergleichsindex:** Der Beta-Faktor bringt die Sensitivität der Kursreaktion einer Aktie auf die Wertveränderungen des Marktportfolios zum Ausdruck. In der Modelltheorie besteht das

<sup>49</sup> Vgl. Meitner/Streitferdt, in Peemöller, Handbuch Unternehmensbewertung, 7. Aufl. 2019, S. 592; IDW, Bewertung und Transaktionsberatung, 1. Aufl. 2018, Tz. 402, 411.

<sup>50</sup> Vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2012, S. 149 ff.; Meitner/Streitferdt in Peemöller, Handbuch Unternehmensbewertung, 7. Aufl. 2019, S. 601 ff.; Ziemer, Der Beta-Faktor, SpringerGabler 2018, S. 226 ff.

Marktportfolio aus allen weltweit existierenden riskanten Anlagemöglichkeiten und ist nicht nur auf Aktien beschränkt. Dies lässt sich in der Praxis nicht ableiten, sodass kontrovers diskutiert wird, wie sich das Marktportfolio (richtigerweise) zusammensetzt. Letztlich impliziert die Wahl des Index eine Wahl des Kapitalmarktmodells (lokales CAPM bzw. globales CAPM) mit entsprechenden Rückkopplungen auf die Wahl der übrigen Parameter im CAPM. Bei der Auswahl kommen grundsätzlich nationale oder weltweite Indizes in Frage. Weitere Differenzierungskriterien stellen die Breite des verwendeten Index, der Währungsraum oder eine branchenbezogene Fokussierung dar. Die Festlegung eines geeigneten Referenzindex sollte zum einen das Kriterium der Investorenperspektive berücksichtigen, andererseits sollte der verwendete Referenzindex auch in Übereinstimmung mit der regionalen Abdeckung der Peer Group gewählt werden.<sup>51</sup> In verschiedenen Studien wurde das Phänomen des Home Bias – also einer Anlegerpräferenz für inländische Aktienwerte – festgestellt. In der jüngeren Vergangenheit wurde dieser Home Bias auch erneut für den deutschen Kapitalmarkt bestätigt.<sup>52</sup> Zugleich müssen die jeweiligen Vorteile der Referenzindizes gegeneinander abgewogen werden. Während nationale Indizes insbesondere den Vorteil haben, wechselkursbedingte Verzerrungen zu vermeiden (vgl. LG München I, Beschluss vom 22. Juni 2022, 5 HKO 16226/08), entspricht die Verwendung eines weltweiten Index bestmöglich den theoretischen Anforderungen des CAPM.<sup>53</sup>

- **Betrachtungszeitraum und Periodizität:** Für die Festlegung des Zeitraums bei der Berechnung ist eine Abwägung der Aktualität und der statistischen Signifikanz notwendig. In der Praxis werden überwiegend Beobachtungszeiträume von fünf Jahren mit monatlichen Renditeintervallen bzw. von zwei Jahren mit wöchentlichen Renditeintervallen verwendet. Alle Betrachtungszeiträume sind von der Rechtsprechung anerkannt. Für einen Zeitraum von zwei Jahren spricht die Aktualität sowie die aus statistischer Sicht verbesserte Ergebnisgenauigkeit aufgrund der höheren Anzahl der Datenpunkte mit 104 (wöchentliches Renditeintervall bei zwei Jahren). Ein längerer Beobachtungszeitraum von fünf Jahren mit monatlichen Renditeintervallen hingegen führt zu einer Normalisierung der Aktienkursentwicklung.
- **Verwendung historischer Beta-Faktoren im Vergleich zu zukünftigen Beta-Faktoren:** Der Raw Beta-Faktor wird als historischer Beta-Faktor bezeichnet und kann aus den beobachtbaren Kapitalmarktdaten berechnet werden. Wird dieser mittels einer Gewichtungsformel mit dem Gesamtmarkt-Beta von 1 in Beziehung gesetzt, spricht man von einem sog. Adjusted Beta. Methodisch und in der Literatur gibt es keine eindeutige Meinung zur Verwendung von Raw oder Adjusted Beta-Faktoren.
- **Berücksichtigung des Kapitalstrukturrisikos:** Die am Kapitalmarkt erhobenen Beta-Faktoren bilden in ihrer Gesamtheit sowohl das operative Risiko des Unternehmens als auch dessen individuelles Kapitalstrukturrisiko ab. Zur Bereinigung der unternehmensspezifischen Beta-Faktoren um Kapitalstruktureffekte müssen die beobachtbaren Beta-Faktoren in unverschuldete Beta-Faktoren umgerechnet werden (sog. Unlevered). Anschließend muss der unlevered Beta-Faktor auf das Kapitalstrukturrisiko des zu bewertenden Unternehmens angewendet werden. Die Umrechnung der verschuldeten Beta-Faktoren in unverschuldete Beta-Faktoren kann unter Rückgriff auf eine Anpassungsformel unter der Annahme unsicherer Tax

<sup>51</sup> Vgl. Dörschell/Franken/Schulte, 2012, S. 152.

<sup>52</sup> Vgl. Witte/Aschauer/Perutscher, Implizite Markttrendite: Überlegungen zum Referenzindex, WPg 2022, S. 754 (758).

<sup>53</sup> Vgl. Dörschell/Franken/Schulte, 2012, S. 155.

Shields und risikobehafteter Fremdkapitalbestände („Debt Beta“) vorgenommen werden. Bei hochverschuldeten Unternehmen wird die Berücksichtigung von Debt Beta empfohlen.

Die zuvor beschriebenen Best Practice-Ansätze stehen nebeneinander, ohne dass eine bestimmte Ausgestaltung in allen Fällen vorzugswürdig wäre. Jede Parametrisierung hat Vor- und Nachteile, sodass im Einzelfall beurteilt werden muss, welche Parametrisierung vorzugswürdig ist. Die Annahmen müssen konsistent zu den übrigen Annahmen gewählt werden.

#### Vorgehen des Bewertungsgutachters

Der Bewertungsgutachter hat folgende Parametrisierung vorgenommen:

- Raw Beta-Faktoren
- wöchentliche Beta-Faktoren für einen Zweijahreszeitraum sowie monatliche Beta-Faktoren für einen Fünfjahreszeitraum
- Regression gegen einen marktbreiten lokalen Index sowie gegen einen weltweiten Index
- Berücksichtigung von Debt Beta

#### Einschätzung der Prüferin

Die verwendeten Indizes und Zeiträume wurden in Übereinstimmung mit der üblichen Vorgehensweise und der Rechtsprechung gewählt. Wir haben die Ableitung der Raw Beta-Faktoren für zwei Jahre wöchentlich und fünf Jahre monatlich durch eigene Berechnungen der Raw Beta-Faktoren nachgebildet. Die Berechnung der Raw Beta-Faktoren ist sachgerecht. Ebenso haben wir das un- und relevern unter Berücksichtigung von Debt Beta sowohl methodisch als auch rechnerisch nachvollzogen und erachten es ebenfalls als sachgerechtes Vorgehen.

#### **Überprüfung der Güte der Beta-Faktoren**

Der Beta-Faktor wird über Regressionsanalysen aus Kapitalmarktdaten abgeleitet, sodass stets die Verwendbarkeit der Datenmenge zu hinterfragen ist. Fraglich ist die Belastbarkeit eines Beta-Faktors, wenn z. B. bei einer stark streuenden Punktwolke die Regressionsgerade nicht genau bestimmt werden kann, da auch eine leicht gedrehte Gerade ein genauso gutes Abbild repräsentiert.

Daher haben sich in der Bewertungspraxis verschiedene Gütetests und weitere Kriterien herauskristallisiert, mit denen die Verwendbarkeit der Beta-Berechnungen geprüft werden kann. Zur Güteanalyse kommen u. a. statistische Maße, wie Bestimmtheitsmaß ( $R^2$ ) und der sogenannte t-Test, sowie Liquiditätskriterien, wie Geld-Brief-Spannen und Handelsvolumina, in Betracht.

- **Bestimmtheitsmaß  $R^2$**  (zur globalen Prüfung der Regressionsfunktion): Das Bestimmtheitsmaß  $R^2$  gibt an, wie viel Prozent der Aktienkursrendite durch die Indexrendite erklärt wird.

Es basiert auf den Abweichungen zwischen den Beobachtungswerten und den geschätzten Werten auf der Regressionsgeraden. Der Restbetrag der Gesamtabweichung gilt als durch das Modell nicht erklärt und verbleibt in einer Residualgröße. Rechnerisch lässt sich das  $R^2$  durch das Verhältnis der erklärten Streuung zur Gesamtstreuung der Stichprobe darstellen. Die Spannweite der möglichen Werte für  $R^2$  ist auf den Bereich  $0 \leq R^2 \leq 1$  beschränkt. Ein hoher Wert des  $R^2$  deutet auf eine statistisch aussagekräftige Regressionsfunktion hin. Niedrige  $R^2$ -Werte können einen fehlenden Zusammenhang zwischen Regressor und abhängiger Variable oder weitere im Modell nicht erfasste Einflüsse auf die abhängige Variable signalisieren, sodass niedrige  $R^2$ -Werte nicht ohne Weiteres dazu führen, die Regressionsanalyse zu verwerfen und die ermittelten Beta-Faktoren für nicht belastbar zu erklären.<sup>54</sup> Sie können lediglich das Vorliegen nicht erfasster Einflüsse signalisieren.

- **t-Test:** Der t-Test ist ein statistisches Verfahren zur Überprüfung von Hypothesen. Dabei wird – stark vereinfacht – untersucht, ob der anhand einer Stichprobe für einen Mehrjahreszeitraum ermittelte Beta-Faktor statistisch einen gesicherten Zusammenhang zwischen der Rendite der Aktie und der Rendite des Index widerspiegelt. Ein statistischer Zusammenhang zwischen Aktienkurs- und Marktrendite kann bei diesem Verfahren allerdings immer nur mit einer bestimmten Konfidenzwahrscheinlichkeit (typischerweise 95 % oder 99 %) vermutet werden. In Abhängigkeit von der geforderten Konfidenzwahrscheinlichkeit und der Anzahl der Renditekombinationen zwischen Index und Aktie gibt es Tabellenwerke, die den geforderten t-Wert enthalten. Ist der im Einzelfall berechnete Absolutwert der Prüfgröße (t-Wert) größer als der Tabellenwert der t-Verteilung, dann wird mit einer hohen Wahrscheinlichkeit von einem statistisch gesicherten Zusammenhang ausgegangen. Anders ausgedrückt bedeutet dies, dass die Wahrscheinlichkeit, die beobachtete Punktwolke zu erhalten, ohne dass dabei die Marktrendite einen Einfluss auf die Aktienkursrendite hat, unter 5 % bzw. 1 % liegt.<sup>55</sup> Da der t-Test statistisch die Hypothese testet, ob der Beta-Faktor von Null verschieden ist, wird dessen Anwendbarkeit als Ausschlusskriterium kritisch gesehen, da ökonomisch ein Beta-Faktor von Null im Einklang mit dem CAPM steht.<sup>56</sup>
- **Liquiditätskriterien:** Unabdingbare Voraussetzung für die Prognoseeignung einer mittels Regression für den Beta-Faktor abgeleiteten Wertindikation ist, dass sich die Aktie sachlich und zeitlich unverzerrt an Änderungen der ökonomischen Rahmenbedingungen anpasst. Als Maßstab für eine gegebene unverzerrte Anpassungsfähigkeit werden in der Literatur verschiedene Liquiditätsmaße wie die Geld-Brief-Spanne, das Handelsvolumen sowie die Zahl der Handelstage diskutiert. Für alle diese Liquiditätsmaße fehlt es jedoch an einer einheitlichen Operationalisierung sowie einer Schwellenwertfestlegung in der Literatur.<sup>57</sup>

Sowohl in der Literatur als auch in der Rechtsprechung wird mittlerweile bei der Beurteilung der Güte der Beta-Faktoren auf die Liquidität abgestellt. Statistische Kennzahlen und Verfahren wie das Bestimmtheitsmaß und der t-Test liefern allenfalls erste Anhaltspunkte für die Beurteilung der Güte.

<sup>54</sup> Vgl. Franken/Schulte, WPg 2010, S. 1110 (1112); Ziemer, Der Beta-Faktor, Springer Gabler 2018, S. 178.

<sup>55</sup> Vgl. Dörschell et al., WPg 2008, S. 1.152.

<sup>56</sup> Vgl. Ziemer, Der Beta-Faktor, SpringerGabler 2018, S. 173; Franken/Schulte, WPg 2010, S. 1110 (1113).

<sup>57</sup> Vgl. Franken/Schulte, WPg 2010, S. 1110 (1116).

Bei Erfüllen der Gütekriterien kann jedoch nicht ohne weitere Überlegungen auf die Eignung des Beta-Faktors geschlossen werden. Unstrittig ist, dass durch sorgfältige Plausibilisierung des verfügbaren Datenmaterials Strukturbrüche oder verzerrende Ereignisse wie z. B. Kursschwankungen aufgrund von Restrukturierungen, Firmenübernahmen oder Übernahmegerüchte-/verfahren zu analysieren sind (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 22. März 2018, 26 W 20/14; OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 26. Januar 2017, 21 W 75/15; OLG Stuttgart, Beschluss vom 5. Juni 2013, 20 W 6/10) und ggf. eliminiert werden müssen.<sup>58</sup> Zudem muss – da die Ermittlung des Beta-Faktors stichtagsbezogen aus der Börsenkursentwicklung der Vergangenheit erfolgt und als Schätzer für künftige Renditeerwartungen genutzt wird – geprüft werden, ob sich das Geschäftsmodell des Unternehmens ändert und sich der Beta-Faktor auch auf die künftige Entwicklung übertragen lässt.

#### Vorgehen des Bewertungsgutachters

Der Bewertungsgutachter hat zunächst den eigenen Beta-Faktor und anschließend die Beta-Faktoren der Peer Group auf Liquidität und statistisches Gütekriterium t-Test überprüft. Der t-Test wurde jedoch anders als die Liquiditätskriterien nicht als Ausschlusskriterium, sondern nur als Anhaltspunkt verwendet. Der Bewertungsgutachter hat bei ausreichender Liquidität eine Gesamtbetrachtung vorgenommen.

#### Einschätzung der Prüferin

Die Überprüfung der Güte der Beta-Faktoren wurde sachgerecht vorgenommen.

#### **Eigener Beta-Faktor**

Bei Unternehmen, deren Aktien an Börsen gehandelt werden, ist es grundsätzlich möglich, den Beta-Faktor aus den Börsenkursen direkt abzuleiten. Voraussetzung für einen aussagekräftigen Beta-Faktor ist, dass sich die Aktienrenditen sachlich und zeitlich unverzerrt an Änderungen der ökonomischen Rahmenbedingungen anpassen.

Da die Aktie der VIB börsennotiert ist, hat der Bewertungsgutachter zutreffend in einem ersten Schritt untersucht, ob der Beta-Faktor der VIB selbst für die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes verwendbar ist.

<sup>58</sup> Vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz, 2. Aufl. 2012, S. 159; Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert, 3. Aufl. 2018, S. 618 ff.; Meitner/Streifterdt, in Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 7. Aufl. 2019, S. 609; Ziemer, Der Beta-Faktor, Springer Gabler 2018, S. 195.

Der Bewertungsgutachter hat den eigenen Beta-Faktor wie folgt abgerufen:

Beta-Faktor VIB		2 Jahre wöchentlich		5 Jahre monatlich	
Regressionszeitraum und -intervall Index		lokal	global	lokal	global
Raw Beta		0,48	0,76	0,58	0,54
Verschuldungsgrad (%)		165	165	108	108
Unverschuldeter Beta		0,43	0,53	0,54	0,52

Es ergeben sich unverschuldete Beta-Faktoren in der Bandbreite von 0,43 bis 0,54 bei Bid-Ask-Spreads von 0,83 % für den 5-Jahreszeitraum und 1,24 % für den 2-Jahreszeitraum und teilweise erfülltem t-Test.

Der Bewertungsgutachter führt an, dass die Schwellen für die Bid-Ask-Spread in der Rechtsprechung nicht einheitlich sind und er daher eine Grenze von 2,0 % angenommen habe. Auf Basis dessen hat er die Liquidität als ausreichend angesehen und zu Plausibilisierungszwecken einen Peer Group Beta-Faktor abgeleitet.

#### Einschätzung der Prüferin

Wir haben die Liquidität des eigenen Beta-Faktors anhand von eigenen Analysen beurteilt. Wir teilen die Einschätzung des Bewertungsgutachters, dass der eigene Beta-Faktor grundsätzlich eine hinreichende Liquidität aufweist. Wir halten es für angemessen, für die weitere Analyse und Verdichtung der sich beim eigenen Beta-Faktor ergebenen Spannbreite von 0,43 bis 0,54 eine Peer Group abzuleiten.

#### **Ermittlung einer Peer Group**

Da es in der Bewertungspraxis nicht das Vergleichsunternehmen gibt, versucht der Bewertungsgutachter im Allgemeinen, mehrere Unternehmen der relevanten Branche (sog. Peer Group) im Sinne einer besten Alternativanlage in die Betrachtung mit einzubeziehen, um durch eine Durchschnittsbildung dem Umstand Rechnung zu tragen, dass jedes einzelne Vergleichsunternehmen nicht vollständig mit dem Bewertungsobjekt vergleichbar ist. Dieses Vorgehen wird von der Rechtsprechung anerkannt (vgl. u. a. OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 26. Januar 2015, 21 W 26/13; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27. Mai 2009, I-26 W 5/07).

Der Bewertungsgutachter hat ausgehend vom Geschäftsmodell mithilfe verschiedener Quellen eine sogenannte Long List an potenziellen Vergleichsunternehmen ermittelt. Dabei hat sich der Bewertungsgutachter entsprechend der beiden Geschäftsbereiche der VIB (CoP und IBU) auf die Branchen Commercial Real Estate (Bestandshaltung von Gewerbeimmobilien insbesondere im Büro- und Logistikbereich) sowie auf Institutional Business (Asset Management für institutionelle Investoren)

konzentriert. Aus der erstellten Long List wurden in einem weiteren Selektionsprozess diejenigen Unternehmen eliminiert, deren regionaler (Immobilien-) Fokus sowie die Nutzungsartenstruktur der Immobilien nicht vergleichbar waren.

Der Bewertungsgutachter hat folgende Peer Group bestimmt:

- Aroundtown S.A, Luxemburg
- TLG Immobilien AG, Deutschland
- CPI Europe AG, Österreich
- Hamborner REIT AG, Deutschland
- VGP NV, Niederlande
- Patrizia SE, Deutschland

Zuletzt wurden Unternehmen bereinigt, die einen Bid-Ask-Spread größer 2 % aufwiesen. Aus diesem Grund hat der Bewertungsgutachter das Peer Group Unternehmen TLG Immobilien AG, Deutschland, nicht mit in die Beta-Berechnung einbezogen.

#### Einschätzung der Prüferin

Wir haben die Peer Group Auswahl sachlich und inhaltlich nachvollzogen und sind zu dem Ergebnis gekommen, dass die sog. Peer Unternehmen anhand geeigneter Kriterien ausgewählt wurden und verwendbar sind. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt bei allen Peer Group Unternehmen in Deutschland und deckt die Geschäftstätigkeit der VIB zutreffend ab.

Zusammenfassend stellen wir fest, dass wir die Vorgehensweise des Bewertungsgutachters bei der Auswahl der Unternehmen der Peer Group für nachvollziehbar halten und keine Einwendungen erheben.

#### **Ableitung der Beta-Faktoren der Peer Group**

Der Bewertungsgutachter hat folgende unverschuldete Beta-Faktoren abgeleitet:

<b>unverschuldete Beta-Faktoren Peer Group</b>				
Regressionszeitraum und -intervall Index	2 Jahre wöchentlich		5 Jahre monatlich	
	lokal	global	lokal	global
Aroundtown SA	0,36	0,36	0,53	0,46
CPI Europe AG	0,33	0,23	0,61	0,47
Hamborner REIT AG	0,28	0,22	0,38	0,33
VGP NV	0,57	0,40	0,88	0,95
PATRIZIA SE	0,62	0,49	0,80	0,55
<b>Mittelwert</b>	<b>0,43</b>	<b>0,34</b>	<b>0,64</b>	<b>0,55</b>

Auf Basis der bei den Analysen erhaltenen Ergebnisse hat der Bewertungsgutachter im Sinne einer Gesamtwürdigung einen unverschuldeten Beta-Faktor von 0,5 zugrunde gelegt.

#### Einschätzung der Prüferin

Wir haben im Rahmen unserer Prüfungsarbeiten die Beta-Faktoren rechnerisch und inhaltlich für den 2- und 5-Jahreszeitraum nachvollzogen. Für unsere Analysen haben wir die Daten des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg verwendet.

Zudem ist der Beta-Faktor anhand von allgemeinen Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Risiko des Marktportfolios zu würdigen. Aufgrund des vom Bewertungsgutachter abgeleiteten eigenen unlevered Beta Faktors in einer Spanne von 0,43 bis 0,54 und der zusätzlich zur Analyse herangezogenen unlevered Beta-Faktoren der Peer Group halten wir den von dem Bewertungsgutachter verwendeten Beta-Faktor von 0,5 zur Abbildung des operativen Risikos für angemessen.

##### **5.3.3.3.4. Wachstumsabschlag**

Künftiges Wachstum der finanziellen Überschüsse resultiert aus den Thesaurierungen und deren Wiederanlage sowie organisch aus Preis-, Mengen- und Struktureffekten. In der Detailplanungsphase sind diese Wachstumspotenziale in der Unternehmensplanung und somit in den finanziellen Überschüssen abgebildet. Ein Wachstumsabschlag für diesen Zeitraum war insoweit nicht erforderlich.

Auch in den Geschäftsjahren 2031 ff. werden sich die Posten der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung und somit auch die aus den Planungen ableitbaren Nettoeinnahmen der Anteilseigner fortentwickeln.

Dieses nachhaltige Wachstum des Konzerns lässt sich finanzmathematisch als Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszins abbilden.

Bei der Bemessung des Wachstumsabschlags ist stets auf die Verhältnisse des jeweiligen Unternehmens abzustellen. Grundsätzlich ist für die Wachstumsabsichten neben der allgemeinen Entwicklung der Absatzmärkte auch die Wettbewerbsposition des Konzerns zu berücksichtigen. Da der Wachstumsabschlag angibt, mit welcher Steigerung des Überschusses in der Zukunft gerechnet wird, können die Wachstumsraten des operativen Ergebnisses innerhalb des Detailplanungszeitraums nicht ohne Weiteres als Wachstumsabschlag verwendet werden (vgl. OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 26. Januar 2015, 21 W 26/13).

Unternehmensspezifische inflationsbedingte Wachstumseffekte unterscheiden sich von gesamtwirtschaftlichen Indikatoren wie der allgemeinen Inflationsrate, die durch die Veränderungsrate des Verbraucherpreisindex gemessen wird. Vielmehr werden diese durch die Preisveränderungen auf den Beschaffungsmärkten, die Fähigkeit des Unternehmens zur kontinuierlichen Generierung von Effizienz-

gewinnen sowie seine eigenen absatzmarktseitig bestimmten Möglichkeiten zu Preisanpassungen bestimmt.

Der Bewertungsgutachter hat zur Ableitung der unternehmensspezifischen inflationsbedingten Wachstumseffekte die aktuellen Rahmenbedingungen sowie die Kosten- und Erlös-Struktur und -entwicklung des VIB-Konzerns berücksichtigt und kam zu dem Ergebnis, dass die langfristige Nachfragesituation unverändert mit erheblichen Unsicherheiten behaftet sein wird, da die Lage und Qualität der Immobilien die Realisierung künftiger Mietsteigerungen determinieren. Aufgrund der politischen und branchenspezifischen Rahmenbedingungen wird die Überwälzung von beschaffungsseitigen inflationsbedingten Kostensteigerungen trotz teilweise vereinbarter Preisanpassungsklauseln nur eingeschränkt möglich sein.

Vor diesem Hintergrund hat der Bewertungsgutachter die nachhaltige Wachstumsrate mit 1,0 % p. a. (vor persönlichen Steuern) angesetzt. Nach persönlichen Steuern beträgt der Wachstumsabschlag 0,87 %.

#### Einschätzung der Prüferin

Empirische Studien<sup>59</sup> gelangen nach einer Bereinigung um Mengen- oder Thesaurierungseffekte für einen Zeitraum von 1998 bis 2020 zu einer rechnerischen Überwälzbarkeit der durchschnittlichen gewichteten Inflationsrate zwischen 54 % und 69 % des operativen Gewinnwachstums. Große Kapitalgesellschaften und Großunternehmen können hiernach im Median etwas mehr als 50 % der gewichteten Inflationsrate weitergeben. Mit Blick auf den von der EZB definierten Zielwert für eine langfristig anzustrebende Inflationsrate von 2 % halten wir den angesetzten Wachstumsabschlag von 1,0 % p. a. vor persönlichen Steuern für plausibel. Die Ableitung des Wachstumsabschlags in Höhe von 0,87 % nach persönlichen Steuern erfolgte sachgerecht.

#### **5.3.3.3.5. Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes**

Damit ergibt sich folgender periodenspezifischer Kapitalisierungszinssatz:

VIB Vermögen AG	Detailplanung						Ewige Rente
	Q4 2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Basiszinssatz nach pers. St.	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%
Marktrisikoprämie nach pers. St.	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Beta-Faktor verschuldet	0,95	0,94	0,87	0,83	0,78	0,75	0,71
Risikozuschlag	4,77%	4,72%	4,36%	4,13%	3,92%	3,74%	3,56%
Wachstumsabschlag							-0,87%
Kapitalisierungszinssatz nach pers. St.	7,16%	7,11%	6,75%	6,53%	6,32%	6,13%	5,09%

<sup>59</sup> Vgl. Emmert et al., WPg 2023, 877 (882 ff.).

Der Bewertungsgutachter hat den ermittelten unverschuldeten Beta-Faktor für die Ermittlung des Risikozuschlags bei der Bewertung an die Kapitalstruktur des VIB-Konzerns angepasst. Das sog. Relevern erfolgte genauso wie das Unlevern unter der Annahme unsicherer Tax Shields sowie unter der Annahme risikobehafteter Fremdkapitalbestände („Debt Beta“).

#### Einschätzung der Prüferin

Wir haben uns von der zutreffenden finanzmathematischen Berechnung überzeugt. Der Bewertungsgutachter hat den Kapitalisierungszinssatz sachgemäß abgeleitet.

#### 5.3.3.4. Berechnung des Ertragswerts

Die zu diskontierenden Nettoeinnahmen ermitteln sich wie folgt:

VIB Vermögen AG Ertragslage	Detailplanung						Ewige Rente EUR Mio	
	Q4 2025		2026		2027			
	EUR Mio	EUR Mio	EUR Mio	EUR Mio	EUR Mio	EUR Mio		
<b>Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten</b>								
Finanzergebnis	8	73	50	61	70	76	78	
Finanzergebnis	(4)	(17)	(16)	(17)	(26)	(24)	(24)	
<b>Ergebnis vor Unternehmenssteuern (EBT)</b>	<b>4</b>	<b>56</b>	<b>33</b>	<b>44</b>	<b>45</b>	<b>52</b>	<b>54</b>	
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	(1)	(7)	(5)	(8)	(10)	(11)	(11)	
<b>Konzernergebnis</b>	<b>4</b>	<b>49</b>	<b>29</b>	<b>36</b>	<b>35</b>	<b>41</b>	<b>43</b>	

	Detailplanung						Ewige Rente EUR Mio	
	Q4 2025		2026		2027			
	EUR Mio	EUR Mio	EUR Mio	EUR Mio	EUR Mio	EUR Mio		
<b>Konzernergebnis</b>								
Thesaurierungen (Detailplanung)	4	49	29	36	35	41	43	
Thesaurierungen (Detailplanung)	-4	-49	-29	-36	-35	-41		
Cashflowrelevante Anpassung (Ewige Rente)							3	
Fiktive Zurechnung von Thesaurierung	0	0	0	0	0	0	-23	
<b>Ausschüttung</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>23</b>	
Wertbeitrag aus Ausschüttung	0	0	0	0	0	0	23	
pers. Steuer auf Ausschüttung	0	0	0	0	0	0	-6	
Wertbeitrag aus fiktiv zugerechneter Thesaurierung	0	0	0	0	0	0	23	
pers. Steuer auf fiktiv zugerechneter Thesaurierung	0	0	0	0	0	0	-3	
<b>Nettozuflüsse an Anteilseigner</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>37</b>	

Auf Basis der Nettoeinnahmen des Konzerns und unter Anwendung des in Kapitel 5.3.3.3. ermittelten Kapitalisierungszinssatzes ergibt sich folgender Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens der der VIB zum 12. Februar 2026:

	Detailplanung							Ewige Rente EUR Mio
	Q4 2025 EUR Mio	2026 EUR Mio	2027 EUR Mio	2028 EUR Mio	2029 EUR Mio	2030 EUR Mio		
<b>Nettozuflüsse an Anteilseigner</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>37</b>
Kapitalisierungszinssatz nach pers. St.	7,16%	7,11%	6,75%	6,53%	6,32%	6,13%		5,09%
<b>Ertragswert zum 12. Februar 2026</b>		<b>528</b>						

#### Einschätzung der Prüferin

Wir haben den Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens anhand eines eigenen Modells rechnerisch und sachlich geprüft und kommen zu dem Ergebnis, dass der Ertragswert ordnungsgemäß ermittelt wurde.

##### **5.3.3.5. Minderheiten**

Der Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens wurde durch Diskontierung der gesamten Zahlungsüberschüsse des Konzerns ermittelt. Anteile nicht beherrschender Gesellschafter an Konzerngesellschaften und den auf sie entfallenden Anteil an den Zahlungsüberschüssen sind daher vom Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens abzuziehen. Der auf die nicht beherrschenden Gesellschafter entfallende anteilige Ertragswert beträgt EUR 55 Mio.

#### Einschätzung der Prüferin

Wir haben das Vorgehen des Bewertungsgutachters zur Abgrenzung des auf die nicht beherrschenden Gesellschafter entfallenden Ertragswerts sachlich und rechnerisch nachvollzogen und erachten es als sachgerecht.

##### **5.3.3.6. Sonderwerte**

Vermögensteile, die frei veräußert werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird, stellen nicht betriebsnotwendiges Vermögen dar und müssen, soweit sie bei der Ableitung des Ertragswerts nicht berücksichtigt wurden, gesondert bewertet und dem Ertragswert des Unternehmens hinzugerechnet werden.

Daneben kann auch für andere Sachverhalte, die im Rahmen der Ermittlung des Ertragswerts nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, eine Berücksichtigung als positiver oder negativer Sonderwert in Betracht kommen.

Der Bewertungsgutachter hat für landwirtschaftliche Flächen (drei Flurstücke, insgesamt 4.206 qm) sowie für Flächen inmitten eines Baggersees (zwei Flurstücke, insgesamt 12.360 qm) Sonderwerte in Höhe von TEUR 28 angesetzt.

#### Einschätzung der Prüferin

Wir erachten das Bewertungsvorgehen sowie den sich ergebenden Sonderwert für plausibel.

Uns sind keine sonstigen potenziellen Sonderwerte im Sinne von zur Veräußerung vorgesehenem oder in anderer Weise nicht betriebsnotwendigem Vermögen bekannt geworden.

#### **5.3.3.7. Ableitung des Unternehmenswerts**

Der Unternehmenswert der VIB zum geplanten Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung liegt damit bei

**EUR 473 Mio.**

Der Wert pro Aktie der VIB liegt damit bei EUR 14,32 (Anzahl Stückaktien 33.054.587).

#### **5.3.4. Plausibilisierung mittels Multiplikatoren**

In der Bewertungspraxis ist es üblich, den nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert mittels eines Multiplikatorverfahrens zu plausibilisieren. Derartige Verfahren stellen nur vereinfachte Wertfindungen dar<sup>60</sup> und dienen – wie ausgeführt – ausschließlich der Plausibilisierung.

Grundsätzlich handelt es sich um ein kapitalmarktorientiertes Bewertungskonzept, dessen Grundgedanke folgender ist: Am Kapitalmarkt beobachtbare Kennzahlen von Vergleichsunternehmen können auf das zu bewertende Objekt übertragen werden. Der Multiplikator wird aus dem Verhältnis der am Markt beobachtbaren Marktpreise in Relation zu einer ebenfalls bekannten Bezugsgröße ermittelt.

Wenngleich die Aussagekraft von Multiplikatoren nicht unumstritten ist (vgl. OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 2. Mai 2011, 21 W 3/11), haben wir das Vorgehen des Bewertungsgutachters sowie die Richtigkeit der Berechnungen validiert.

Der Bewertungsgutachter hat die Plausibilisierung anhand der Ableitung des Unternehmenswerts (EV, Enterprise Value) durch Trading-Multiplikatoren vorgenommen. Auf eine Ableitung des Unternehmenswerts durch Transaktions-Multiplikatoren wurde aufgrund der vergleichsweise geringeren Aussagekraft verzichtet, da sie gemäß Bewertungsgutachter in hohem Maße durch die subjektive Interessenlage der Transaktionspartner bestimmt sind.

---

<sup>60</sup> Vgl. IDW S 1 i. d. F. 2008, Tz. 143.

Abhängig vom Bewertungsobjekt werden in der Bewertungspraxis unterschiedliche Multiplikatoren verwendet.

Der Bewertungsgutachter hat in seiner Plausibilisierung den branchenüblichen EV/EBITDA-Multiplikator zugrunde gelegt. Auf die Verwendung des EV/EBIT-Multiplikators wurde verzichtet, da dieser durch die Wahl der Bewertungsvorschriften – Fair Value vs. Fortgeführte Anschaffungskosten – beeinflusst ist. Die relevanten Vergleichsunternehmen sind dieselben, die bei der Ermittlung des Beta-Faktors herangezogen wurden.

Bei der Berechnung der Multiplikatoren wurde im Hinblick auf die zugrunde liegenden Erfolgsgrößen Analystenschätzungen für das Jahr 2027 verwendet.

Der Unternehmenswert der Vergleichsunternehmen wurde anhand der Marktkapitalisierung zuzüglich der Nettofinanzposition und der konzernfremden Minderheitenanteile ermittelt.

Der Minimum-, Mittel- sowie Maximumwert der EV/EBITDA-Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen wurde anschließend auf die korrespondierenden Plangrößen des VIB-Konzerns angewendet. Um die Konsistenz der Bewertungsparameter EBITDA und Verschuldung zu wahren, wurden die geplanten Immobilienverkaufserlöse dem Unternehmenswert hinzugaddiert, da in der Verschuldung per 31. Dezember 2025 die Verkaufserlöse noch nicht berücksichtigt sind.

Auf Basis der Spannweite der Peer Group EV/EBITDA-Multiplikatoren liegt der Unternehmenswert des VIB-Konzerns zwischen EUR 311 Mio und EUR 924 Mio, sodass der ermittelte Ertragswert innerhalb der Bandbreite liegt.

Dies entspricht einer Bandbreite des Werts pro VIB-Aktie von EUR 9,42 bis EUR 27,95.

#### Einschätzung der Prüferin

Wir haben die Überlegungen des Bewertungsgutachters kritisch gewürdigt und anhand der vom Finanzinformationsdienstleister Bloomberg zur Verfügung gestellten Informationen und Analystenschätzungen nachvollzogen. Der nach dem Ertragswertverfahren abgeleitete Unternehmenswert liegt innerhalb der Bandbreite der Multiplikator-Bewertungen vergleichbarer Unternehmen.

Der ermittelte Drei-Monats-Durchschnittskurs der VIB-Aktie liegt unterhalb der durch Multiplikatoren abgeleiteten Bandbreite für den Wert pro VIB-Aktie.

Es ergeben sich uns keine Anhaltspunkte, dass der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert nicht angemessen wäre.

### 5.3.5. Liquidationswert

Nach den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen ist der Liquidationswert alternativ zu ermitteln, wenn der Barwert der finanziellen Überschüsse aus dem Liquidationswert den Ertragswert bei Annahme der Fortführung des Unternehmens übersteigt.<sup>61</sup> Für diesen Fall bildet der Liquidationswert nach Auffassung der in den im IDW S 1 niedergeschriebenen Grundsätzen die Wertuntergrenze für den Unternehmenswert.<sup>62</sup>

Auch in der Betriebswirtschaftslehre ist anerkannt, dass der Liquidationswert die Untergrenze bildet.<sup>63</sup>

Zur Überprüfung, ob der Liquidationswert den ermittelten Ertragswert übersteigt, hat der Bewertungsgutachter den Liquidationswert der VIB überschlägig ermittelt und dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert gegenübergestellt.

Die Ermittlung des Liquidationswerts basiert auf der konsolidierten Vermögenslage der VIB zum 30. September 2025. Als wesentliches Asset sind die als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien in die Berechnung eingeflossen, denen Schulden gegenüberstehen. Zusätzlich hat der Bewertungsgutachter den Markenrechten der VIB einen Wert beigemessen und bei der Liquidationswertermittlung die durch eine Liquidation entstehenden Kosten in Abzug gebracht.

Der vom Bewertungsgutachter auf diese Weise überschlägig ermittelte Liquidationswert liegt nicht oberhalb des Ertragswerts. Der Bewertungsgutachter sieht daher in dem Liquidationswert keine Relevanz für die Unternehmensbewertung der VIB und der Ableitung des Werts je VIB-Aktie.

#### Einschätzung der Prüferin

Wir haben die Ermittlung des Liquidationswerts inhaltlich nachvollzogen und auf rechnerische Richtigkeit geprüft. Es ergaben sich keine Beanstandungen.

### 5.4. Prüfungsfeststellungen zum Unternehmenswert der BRANICKS Group AG

#### 5.4.1. Angemessenheit der Bewertungsmethode

Da der BGH entschieden hat, dass der Börsenkurs als alleinige Methode für eine Schätzung des Börsenkurses unter bestimmten Voraussetzungen infrage kommt (vgl. Kapitel 3.2.1.), hat der Bewertungsgutachter im ersten Schritt untersucht, ob die Kriterien erfüllt sind und der Börsenkurs für die Schätzung des Unternehmenswerts der BRANICKS maßgeblich sein kann oder ob der Unternehmenswert vorrangig anhand einer fundamentalanalytischen Bewertungsmethode ermittelt werden muss. Die Grundlagen zu den einzelnen Bewertungsmethoden haben wir in dem Kapitel 3.2. beschrieben.

<sup>61</sup> Vgl. IDW S 1 i. d. F. 2008, Tz. 5.

<sup>62</sup> Vgl. IDW S 1 i. d. F. 2008, Tz. 140.

<sup>63</sup> Vgl. Ruthardt/Hachmeister, WM 2014, S. 725.

Wir haben die Wahl der Bewertungsmethode, wie im Folgenden dargelegt, nachvollzogen.

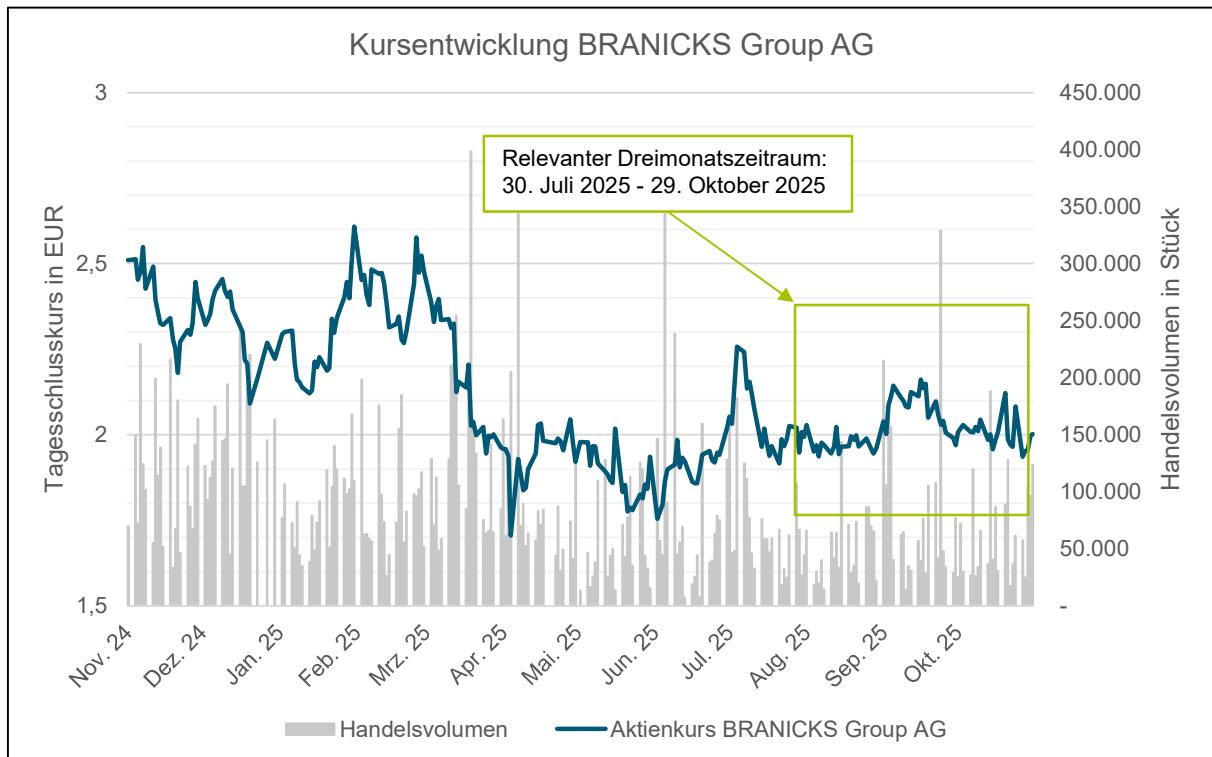
#### 5.4.1.1. **Marktorientierte Bewertungsverfahren**

Die Aktien der BRANICKS sind im regulierten Markt (Prime Standard) zum Handel an der Deutschen Börse in Frankfurt a. M. zugelassen. Darüber hinaus wird die Aktie auf der elektronischen Handelsplattform XETRA, im Freiverkehr der Wertpapierbörsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart sowie über Tradegate Exchange und an der Wertpapierbörse in London gehandelt.

Aufgrund der Notierung im Prime Standard bestehen umfangreiche Transparenzpflichten (u. a. Veröffentlichung von jährlichen Geschäftsberichten und Quartalsjahresberichten, Ad-hoc-Mitteilungen, jährlich mindestens eine Analystenkonferenz), die die BRANICKS in der Vergangenheit erfüllt hat.

Der börsentäglich volumengewichtete Aktienkurs an allen deutschen Handelsplätzen entwickelte sich wie folgt:

*Abbildung 18: Börsentägliche volumengewichtete Kursentwicklung BRANICKS an allen deutschen Handelsplätzen im Zeitraum November 2024 bis Oktober 2025*



Für den relevanten Drei-Monats-Zeitraum ergibt sich ein volumengewichteter Drei-Monats-Durchschnittskurs der BRANICKS in Höhe von EUR 2,01 je Stückaktie, der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ermittelt wurde.

### Beurteilung des Bewertungsgutachters

Der Bewertungsgutachter hat den Börsenkurs einerseits dahingehend überprüft, ob dieser nach der Rechtsprechung des BVerfG (vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94) sowie des BGH (vgl. BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, II ZB 18/19) als Untergrenze der Abfindung herangezogen werden kann, und andererseits, ob der Börsenkurs nach der Rechtsprechung des BGH (vgl. BGH, Beschluss vom 21. Februar 2023, II ZB 12/21) als alleinige Schätzung für den Unternehmenswert des BRANICKS-Konzerns geeignet ist. Ergänzend hat der Bewertungsgutachter die in dem vom FAUB des IDW veröffentlichten Entwurf IDW ES 17 definierten Beurteilungskriterien für eine Würdigung herangezogen.

Der Bewertungsgutachter kam zu dem Ergebnis, dass der Börsenkurs als Untergrenze der Abfindung angesehen werden kann, jedoch in der Gesamtschau Bedenken hinsichtlich der Eignung des Börsenkurses als alleinige Schätzgrundlage bestehen und daher eine ergänzende Ertragswertableitung vorzunehmen ist. Der Börsenkurs ist nach Auffassung des Bewertungsgutachters jedoch zur Bemessung des Umtauschverhältnisses im Rahmen einer Gesamtbeurteilung unter zusätzlicher Berücksichtigung des Ertragswertverfahrens sowie der Ergebnisse der Multiplikatoranalysen zu würdigen.

Folgende Aussagen hat der Bewertungsgutachter zu den einzelnen Kriterien gem. IDW ES 17 getroffen:

- Anteilseignerstruktur  
Eine Einflussnahme auf den Börsenkurs durch Käufe oder Verkäufe der sog. Ankeraktionäre Deutsche Immobilien Chancen AG & Co. KGaA, Yannick Patrick Heller und die RAG-Stiftung sei nicht beobachtbar. Der Börsenkurs sei daher nicht durch die Dominanz einzelner Marktteilnehmer verzerrt.
- Liquidität des Aktienhandels  
Indizien für das Vorliegen einer Marktentege bestünden nicht. Das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen im relevanten Drei-Monats-Zeitraum läge nur bei 58.520 Aktien, das durchschnittlich täglich gehandelte Volumen bei 0,13 % aller Aktien des Streubesitzes und der volumengewichtete durchschnittliche Bid-Ask-Spread bei 2,66 %. Dieser sei aber höher als vergleichbare Bid-Ask-Spreads von DAX-, MDAX- und CDAX-Unternehmen. Der Bid-Ask-Spread und der Anteil des täglichen Streubesitzes wiesen auf eine geringe Liquidität der Aktie hin, jedoch sei ein regelmäßiger Handel an allen Börsentagen an mehreren inländischen Handelsplätzen mit Volumina überwiegend im hohen zweistelligen bis niedrigen dreistelligen Tausenderbereich zu beobachten.
- Marktdeckung:  
Aufgrund der Vielzahl verfügbarer regelmäßiger Analystenreports und vereinzelter Analystenprognosen sowie der öffentlich gehandelten und gerateten Anleihe bestünde eine erhöhte Wahrnehmung des Kapitalmarkts. Allerdings wiesen die von den Analysten prognostizierten Kursziele der BRANICKS-Aktie – auch aufgrund unterschiedlich gewichteter Bewertungsverfahren – eine hohe Spannweite zwischen EUR 1,70 und EUR 8,00 je Stückaktie auf, sodass die Effizienz der Informationsverarbeitung als eingeschränkt zu beurteilen sei.

- Umfang der Berichterstattung  
Aufgrund der Zulassung der BRANICKS-Aktie zum regulierten Markt an der Wertpapierbörse Frankfurt a. M. unterliege die BRANICKS weitreichenden Publizitätspflichten, die u. a. die fristgerechte Veröffentlichung von Jahres-, Halbjahres- und Quartalsabschlüssen, von Ad-hoc-Mitteilungen sowie umfangreiche Transparenzpflichten umfassen.
- Stichtagsprinzip  
Zwischen der Ankündigung der Maßnahme und dem Bewertungsstichtag seien keine Änderungen der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen oder der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der BRANICKS beobachtbar, die eine Anpassung des volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurses erforderlich machen.
- Kursbeeinflussung  
Im Drei-Monats-Zeitraum seien unerklärliche Kurssprünge nicht zu beobachten. Auch Kurssprünge von mehr als 5 % seien nicht aufgetreten. Ebenso läge keine Einleitung von Untersuchungen wegen möglicher Kursmanipulationen durch Gerichte oder Behörden vor. Anhaltspunkte für eine Kursbeeinflussung lägen daher nicht vor.

#### Einschätzung der Prüferin

Wir haben zunächst die Ermittlung des Drei-Monats-Durchschnittskurses der Höhe nach nachvollzogen und konnten diesen durch eigene Berechnungen ermitteln.

Darüber hinaus kommen wir zu dem Ergebnis, dass weder eine Marktente im Sinne des WpÜG-AngVO noch eine Kursmanipulation vorliegt, so dass der Börsenkurs als Untergrenze heranzuziehen ist.

In Hinblick auf die Beurteilung, ob der Börsenkurs als alleinige Schätzmethode ausreicht, haben wir überprüft, inwieweit die vom Bewertungsgutachter definierten Kriterien vollständig und in Übereinstimmung mit der Rechtsprechung stehen, und haben die Kriterien mit den in Kapitel 3.2.1.1. aufgezeigten Kriterien abgeglichen. Wir haben die einzelnen Aussagen des Bewertungsgutachters zu den jeweiligen Kriterien auf Vollständigkeit und Richtigkeit geprüft. Dabei haben wir eigene Analysen zum Börsenkurs vorgenommen und auch die Liquidität der Aktie anhand von eigenen Analysen geprüft.

Die Liquiditätskriterien haben wir zudem den in der Rechtsprechung entwickelten Grenzwerten gegenübergestellt.

Das tägliche Handelsvolumen in Relation zum Streubesitz betrug bei BRANICKS 0,13 % und liegt damit nahe der in den Beschlüssen des OLG Düsseldorf (vgl. Beschluss vom 28. November 2022, 26 W 4/21) und des OLG Stuttgart (vgl. Beschluss vom 21. August 2018, 20 W 1/13) als nicht mehr für eine hinreichende Liquidität sprechenden Werte von 0,11 % bzw. 0,12 %. Allerdings stellte das OLG Düsseldorf die fehlende Liquidität in Verbindung mit anderen Liquiditätskennzahlen, u. a. dem Handel an 36 von 66 Handelstagen, fest.

Der volumengewichtete durchschnittliche Bid-Ask-Spread beträgt 2,66 %.

Die Liquiditätskennziffern sind in der Gesamtschau nicht so ausgeprägt, um von einer hohen Liquidität der Aktie zu sprechen, führen aber aufgrund des regelmäßigen Handels an allen Börsentagen des relevanten Zeitraums auch nicht dazu, den Börsenkurs grundsätzlich zu verwerfen.

Wir kommen zu dem Ergebnis, dass die Analysen und Aussagen zum Börsenkurs korrekt sind. Wir stimmen mit der Einschätzung des Bewertungsgutachters, dass der Börsenkurs als alleinige Schätzung für den Unternehmenswert nicht geeignet ist, insbesondere vor dem Hintergrund des Bid-Ask-Spreads, überein. Ebenso teilen wir die Einschätzung, dass der Börsenkurs jedoch für die Bemessung des Umtauschverhältnisses in einer Gesamtbetrachtung mit den übrigen Verfahren heranzuziehen ist.

#### **5.4.1.2. Ertragswertverfahren und sonstige Verfahren**

Der Bewertungsgutachter hat den Unternehmenswert nach den Grundsätzen des IDW S 1 mittels Ertragswert ermittelt. Zuvor hat ein externer Berater im Rahmen eines IBR der BRANICKS bestätigt, dass von einer positiven Going Concern Annahme auszugehen ist. Der Bewertungsgutachter führt in seinem Bewertungsgutachten aus, dass das Ertragswertverfahren ein anerkanntes Verfahren nach den Grundsätzen des IDW S 1 ist, bei dem von einem Zukunftserfolgswert auszugehen ist.

Die Anwendung des NAV-Verfahrens sei nach Einschätzung des Bewertungsgutachters nicht sachgerecht, sondern hätte nur eine eingeschränkte Aussagekraft in Bezug auf die Unternehmensbewertung, da es kein Gesamtbewertungsverfahren ist und zahlreiche Parameter nur Standardansätze, Kapitalisierungszinssätze nicht stichtagsbezogen seien sowie Verwaltungskosten fehlen würden (vgl. Bewertungsgutachten, Rz 147). Zudem sei seit dem Anstieg der Zinsentwicklung Anfang 2022 eine Entkopplung der NAV-Werte aufgrund der zugrundeliegenden Bewertungssystematik von den Börsenwerten erkennbar.

Wir kommen zu dem Ergebnis, dass die vom Bewertungsgutachter für die Ermittlung des Unternehmenswerts der BRANICKS angewendeten Methoden vertretbar sind.

Das Ertragswertverfahren ist in der Rechtsprechung eine anerkannte Methode und entspricht dem in dem IDW S 1 vorgeschriebenen Bewertungsverfahren. Die BRANICKS ist eine Immobiliengesellschaft mit einem operativen Geschäftsbetrieb; einen Teil des Portfolios hält sie im Fremdbestand.

Die Heranziehung des Multiplikatorverfahrens als Plausibilisierungsinstrument und auch die überschlägige Ermittlung des Liquidationswerts halten wir methodisch für sachgerecht.

#### **5.4.2. Beschreibung des Bewertungsobjekts BRANICKS Group AG**

##### **5.4.2.1. Rechtliche Verhältnisse**

###### **5.4.2.1.1. Allgemeine Angaben**

Die BRANICKS als Bewertungsobjekt ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht mit Sitz in Frankfurt a. M., Deutschland, eingetragen im Handelsregister B des Amtsgerichts Frankfurt a. M. unter HRB 57679. Die BRANICKS ist ein börsennotierter Immobilienspezialist für Büro- und Logistikimmobilien mit über 25 Jahren Erfahrung im deutschen Immobilienmarkt. Das Unternehmen ist mit neun Standorten im deutschen Markt vertreten und betreut 273 Immobilien mit einem Marktwert von rd. EUR 10,7 Mrd (Stand 30. September 2025).

### **BESONDERHEITEN DER SATZUNG**

Die Satzung der BRANICKS ist gültig in der Fassung vom 22. August 2024. Der satzungsmäßige Unternehmensgegenstand der BRANICKS ist die Errichtung, die Projektentwicklung, der Erwerb, die Verwaltung und die Veräußerung von Immobilien sowie deren Vermietung und Verpachtung.

Die Gesellschaft ist berechtigt, alle Geschäfte zu tätigen und alle Maßnahmen zu ergreifen, die mit dem Gegenstand des Unternehmens zusammenhängen oder ihm unmittelbar oder mittelbar zu dienen geeignet sind.

Zudem ist die BRANICKS berechtigt, Unternehmen gleicher oder anderer Art zu gründen, zu übernehmen, sich an ihnen zu beteiligen sowie die Geschäftsführung für die persönliche Haftung in anderen Unternehmen zu übernehmen. Sie kann Zweigniederlassungen und Betriebsstätten im In- und Ausland errichten. Die Gesellschaft kann Unternehmen unter einheitlicher Leitung zusammenfassen oder sich auf die Verwaltung von Beteiligungen beschränken.

Die Gesellschaft ist lt. Satzung berechtigt, alle Geschäfte zu tätigen und Maßnahmen zu ergreifen, die mit dem Gegenstand des Unternehmens zusammenhängen oder ihm unmittelbar oder mittelbar zu dienen geeignet sind.

Die Satzung regelt in § 15 das Vorgehen zur Verwendung des Bilanzgewinns. Danach hat der Vorstand dem Aufsichtsrat den Vorschlag vorzulegen, den er der Hauptversammlung für die Verwendung des Bilanzgewinns machen will. Der Aufsichtsrat hat den Jahresabschluss, den Lagebericht und den Vorschlag für die Verwendung des Bilanzgewinns zu prüfen.

Die BRANICKS hat ein dem Kalenderjahr entsprechendes Geschäftsjahr.

## VORSTAND

Die BRANICKS wird durch den Vorstand, bestehend aus

- Frau Sonja Wärntges (Vorsitzende des Vorstands), Frankfurt a. M.,
- Herrn Christian Fritzsche, Dreieich, und
- Herrn Johannes von Mutius, Königstein im Taunus,

vertreten.

Frau Wärntges verantwortet die Bereiche Asset-, Property- und Portfoliomanagement, Finanzen, Controlling, Marketing, Investor Relations (IR), Nachhaltigkeit und Administration. Herr Fritzsche ist Vorstand Operations (COO) für den Bereich Institutional Business. Herr von Mutius ist Vorstand Investments (CIO) für das Transaktionsgeschäft der BRANICKS.

## AUFSICHTSRAT

Die BRANICKS verfügt über einen Aufsichtsrat. Die derzeitigen Aufsichtsratsmitglieder der BRANICKS sind:

- Herr Prof. Dr. Gerhard Schmidt, Glattbach (Aufsichtsratsvorsitzender),
- Herr Michael Zahn, Berlin (stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender),
- Herr Eberhard Vetter, Nauheim,
- Herr René Zahnd, Bern/Schweiz, und
- Herr Jürgen Overath, Hennef.

## GRUNDKAPITAL

Das eingetragene Grundkapital der BRANICKS beträgt EUR 83.565.510,00 und ist eingeteilt in 83.565.510 auf den Namen lautende nennbetragslose Stammaktien (Stückaktien).

Die BRANICKS hält keine eigene Aktien.

Der Vorstand ist durch Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung vom 22. August 2024 ermächtigt, das Grundkapital bis zum 21. August 2029 mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch einmalige oder mehrmalige Ausgabe neuer auf den Namen lautender Stückaktien gegen Bar- und/oder Sach-einlage um bis zu insgesamt EUR 16.713.102,00 zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2024). Dabei muss sich die Zahl der Aktien in demselben Verhältnis erhöhen wie das Grundkapital. Den Aktionären ist bei Ausnutzung des genehmigten Kapitals grundsätzlich ein Bezugsrecht einzuräumen. Die Aktien können auch von einem oder mehreren durch den Vorstand bestimmten Kreditinstituten oder Unternehmen im Sinne von § 186 Abs. 5 Satz 1 AktG mit der Verpflichtung übernommen werden, sie den Aktionären zum Bezug anzubieten (mittelbares Bezugsrecht). Der Vorstand ist jedoch unter bestimmten

Bedingungen ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen.

Zu dem derzeit noch in der Satzung vorgesehenem bedingten Kapital 2022 sowie den geplanten Änderungen bezüglich des bedingten Kapitals verweisen wir auf den Bericht gemäß § 293a AktG über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag.

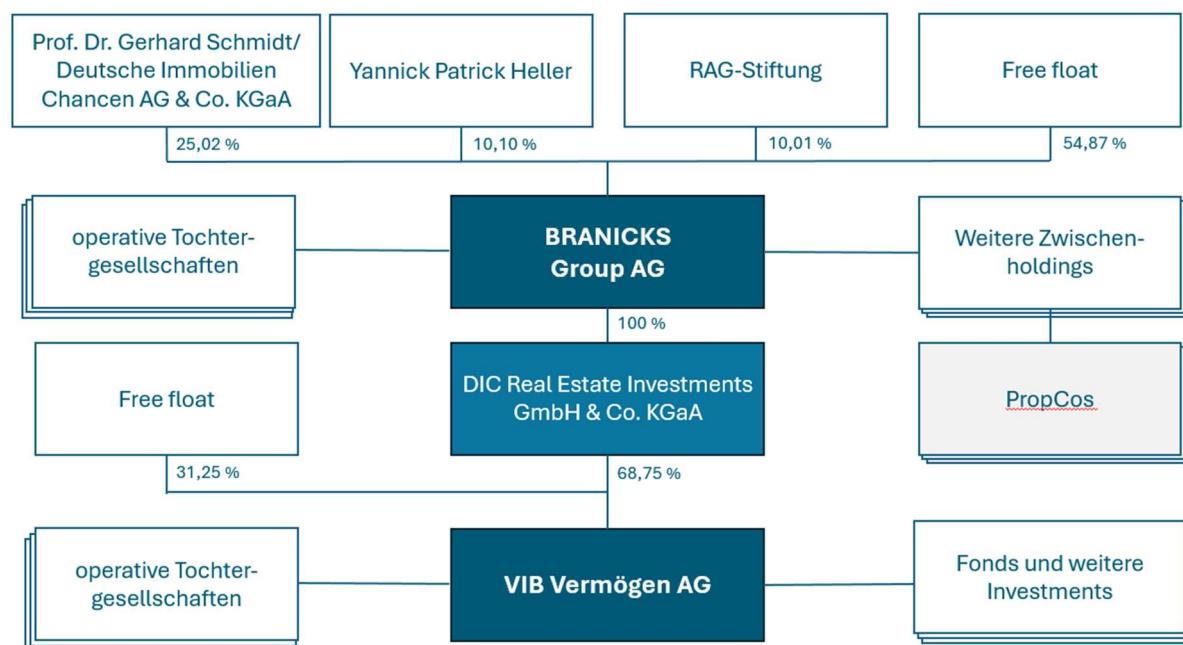
## BÖRSENNOTIERUNG

Die Aktie der BRANICKS ist zum Handel im regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörsse unter der International Securities Identification Number (ISIN) DE000A1X3XX4 zugelassen. Darüber hinaus wird die Aktie auf der elektronischen Handelsplattform XETRA, im Freiverkehr an den Börsenplätzen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Stuttgart, München und Hannover sowie über Tradegate Exchange und an der Wertpapierbörsse in London gehandelt.

### 5.4.2.1.2. Konzernstruktur

Die BRANICKS bildet als Obergesellschaft gemeinsam mit ihren Tochter- und weiteren Unter- gesellschaften den nachstehenden BRANICKS-Konzern:

*Abbildung 19: Komprimierte Konzernstruktur des BRANICKS-Konzerns*



Neben der BRANICKS als zentrale Managementholding umfasste der BRANICKS-Konzern zum 30. September 2025 insgesamt 183 (zum 31. Dezember 2024: 192) vollkonsolidierte Tochterunternehmen sowie 54 (zum 31. Dezember 2024: 54) Gesellschaften, an denen mittelbare und unmittelbare

Beteiligungen von bis zu 50 % bestanden. Diese sind überwiegend objekthaltende Gesellschaften, über die das operative Geschäft abgewickelt wird.

Die BRANICKS bündelt innerhalb des Konzerns die Aufgaben der Unternehmensführung: Die Ausrichtung der Unternehmensstrategie (insb. Investitions-, Portfoliomanagement- und Verkaufsstrategie), die Unternehmens- und Immobilienfinanzierung, das Risikomanagement und das Compliance-Management sowie die Steuerung des Immobilienmanagements. Auf zentraler Ebene wird zudem die Kapitalmarkt- und Unternehmenskommunikation verantwortet. Das Tochterunternehmen BRANICKS Onsite GmbH betreut deutschlandweit das gesamte Immobilienportfolio, sowohl das im Eigenbestand gehaltene Commercial Portfolio als auch die Immobilien im Institutional Business. Die Tochtergesellschaft VIB einschließlich ihrer Tochtergesellschaften hält innerhalb des Konzerns Immobilien und bewirtschaftet Fonds in den Bereichen Logistik und Büro, betreibt die Entwicklung von Projekten und verantwortet seit dem 2. Halbjahr 2025 den Institutional Business-Geschäftsbereich.

Zu den in 2025 erfolgten Transaktionen zwischen dem BRANICKS-Konzern und dem VIB-Konzern verweisen wir auf unsere Ausführungen unter 5.3.2.1.2.

### **SONSTIGE BESONDERHEITEN**

Die zum 31. Dezember 2023 planmäßigen Fälligkeiten im GJ 2024, im Wesentlichen die Brückenfinanzierung zum Erwerb der Anteile an der VIB und Schulscheindarlehen in Höhe von rd. EUR 225 Mio, waren zum 31. Dezember 2023 nicht komplett mit Liquidität und fest vereinbarten Finanzierungs- oder Verkaufserlösen gedeckt. Es wurde daher die Verlängerung der Brückenfinanzierung und der Schulscheindarlehen mit Fälligkeit 2024 verhandelt und eine Verlängerung der Laufzeiten vereinbart. Im Rahmen der Verhandlungen mit den Schulscheindarlehensgebern wurde im März 2024 präventiv ein Restrukturierungsvorhaben für die im Jahr 2024 fälligen Schulscheindarlehen gemäß dem Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (StaRUG) beim Amtsgericht Frankfurt a. M. angezeigt. Das zuständige Gericht hat den Restrukturierungsplan am 26. März 2024 bestätigt. Damit wurden die im Jahr 2024 fälligen Schulscheindarlehen bis zum 30. Juni 2025 verlängert. Gleichzeitig wurde die Brückenfinanzierung bis zum 31. Dezember 2024 verlängert. Die Brückenfinanzierung konnte bereits im Oktober 2024 vorzeitig vollständig abgelöst werden.

#### **5.4.2.2. Steuerliche Verhältnisse**

Die BRANICKS unterliegt grundsätzlich als Aktiengesellschaft der Gewerbe- und Körperschaftsteuer und hält Anteile an Tochtergesellschaften mit unterschiedlichen Rechtsformen.

Die Ertragsteuern entfallen auf den laufenden und latenten Steueraufwand. Der laufende Steueraufwand wird auf Basis des zu versteuernden Einkommens der in den BRANICKS-Konzernabschluss als Tochterunternehmen einbezogenen Gesellschaften ermittelt. Die latenten Steuern resultieren aus zeitlichen Differenzen zwischen Steuerbilanzwerten und IFRS-Bilanzwerten sowie aus bestehenden

ertragsteuerlichen Verlustvorträgen und dem Ansatz von latenten Steuern auf temporäre Unterschiede im Zusammenhang mit Anteilen an Tochterunternehmen.

Der Steueraufwand setzt sich für das Segment Commercial Portfolio aufgrund der erweiterten gewerbe- steuerlichen Grundstückskürzung im Wesentlichen aus Körperschaftsteuer (15,0 %) zuzüglich Solidaritätszuschlag (5,5 % hierauf) zusammen. Für das Institutional Business-Segment sowie die übrigen Bereiche fallen Körperschaftsteuer zzgl. SolZ sowie Gewerbesteuer an.

Zum 31. Dezember 2024 verfügten die BRANICKS und ihre Tochtergesellschaften einschließlich der VIB und deren Tochtergesellschaften über körperschaftsteuerliche Verlustvorträge sowie über gewerbe- steuerliche Verlustvorträge. Die Beträge wurden zum 30. September 2025 fortentwickelt und bei der Planung des Steueraufwands berücksichtigt.

Die BRANICKS verfügt über ein steuerliches Einlagekonto. Der wesentliche Anwendungsfall für die Reduzierung des steuerlichen Einlagekontos sind Ausschüttungen, die den sog. ausschüttbaren Gewinn übersteigen. Der ausschüttbare Gewinn wird ermittelt als Eigenkapital gemäß Steuerbilanz minus gezeichnetem Kapital minus steuerlichem Einlagekonto. Das bedeutet, dass Ausschüttungen zunächst steuerpflichtig sind. Erst sofern die Ausschüttungen den ausschüttbaren Gewinn übersteigen, werden für den übersteigenden Teil Einlagen steuerfrei zurückgewährt (§ 27 Abs. 1 Satz 3 KStG). Dieses führt zu einer Reduzierung des steuerlichen Einlagekontos in entsprechender Höhe. Gleichzeitig führt die steuerfreie Rückzahlung von Einlagen zu einer Minderung der ursprünglichen Anschaffungskosten. Daher erhöht sich bei einer Veräußerung der Anteile der steuerpflichtige Gewinn. Zum 31. Dezember 2024 lag ein ausschüttbarer Gewinn gem. § 27 Abs. 1 Satz 5 KStG vor, so dass steuer- freie Ausschüttungen aus dem steuerlichen Einlagenkonto nicht vorgenommen werden können oder absehbar sind.

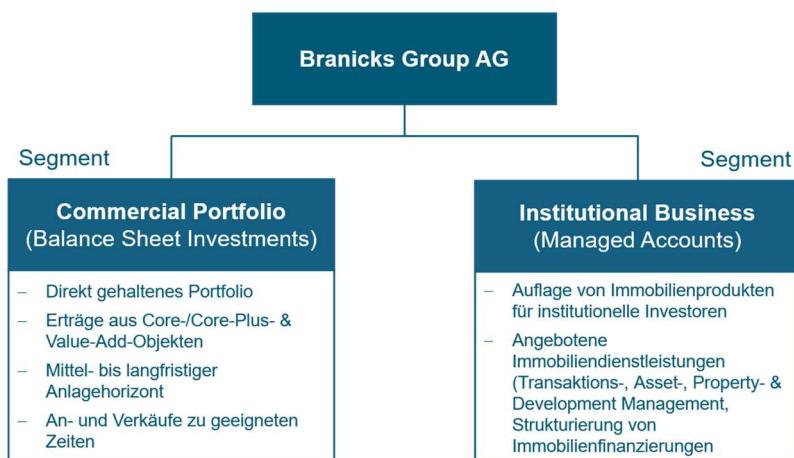
#### **5.4.2.3. Geschäftstätigkeit**

Die BRANICKS ist ein börsennotierter Immobilienkonzern mit über 25 Jahren Erfahrung im Immobilien- markt und mit Schwerpunkt auf Gewerbeimmobilien (Logistik- und Büroimmobilien). Der BRANICKS- Konzern deckt die gesamte Wertschöpfungskette vom Erwerb einer Immobilie über das Immobilien- management bis hin zum Verkauf ab und ist deutschlandweit mit neun Standorten in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt a. M., Hamburg, Köln, Mannheim, München, Stuttgart und Neuburg a. d. Donau vertreten. Das Geschäftsmodell des BRANICKS-Konzerns basiert auf einem **Full-Service-Systemanbieter- Ansatz** rund um Gewerbeimmobilieninvestments, da zum einen Immobilien im Eigenbestand bewirt- schaftet werden und zum anderen die Konzerntätigkeit auch Immobilieninvestments institutioneller Anleger umfasst.

## SEGMENTE

Die Geschäftstätigkeit des BRANICKS-Konzerns ist daher, wie der VIB-Konzern, in zwei Segmente, differenziert nach Kapitaleinsatz- und Ertragscharakteristik, gegliedert:

Abbildung 20: Segmente des BRANICKS-Konzerns



### Commercial Portfolio

Das Segment **Commercial Portfolio (CoP)** bildet die im Eigenbestand gehaltenen Immobilien ab, wobei der BRANICKS-Konzern als Eigentümer und Bestandshalter langfristige Mietrenditen erwirtschaftet und durch aktives Management versucht, Verkaufsgewinne zu realisieren. Über die Tochtergesellschaft VIB agiert der BRANICKS-Konzern auch als Projektentwickler für neue Logistikobjekte. Wesentliche Assetklassen sind Büroimmobilien gefolgt von Logistikimmobilien.

Asset-Klassen	Objekte	Marktwert	Marktwert	Jährliche Mieteinnahmen	Jährliche Mieteinnahmen	EPRA-Leerstandsquote	WALT
	Anzahl	EUR Mio	%	EUR Mio	%	%	Jahre
Büro	54	1.227,4	52	65,5	52	12,1	5,0
Logistik	40	675,8	29	34,2	27	4,3	3,7
Mixed Use	12	221,8	10	12,0	10	11,5	4,1
Handel	7	185,1	8	12,4	10	13,7	2,2
Sonstige	10	28,8	1	1,5	1	11,0	4,2
Projektentwicklungen	2	4,8	0	-	-	-	-
Alle Werte ohne Projektentwicklungen und Repositionierungsprojekte, bis auf Anzahl Immobilien und Marktwert.							

Quelle: BRANICKS Quartalsmitteilung 3/2025

In der jüngeren Vergangenheit hat der BRANICKS-Konzern seinen Fokus noch stärker auf die Asset-Klassen Büro und Logistik, und in diesem Bereich insbesondere auf jüngere, energie- und klimaeffizientere Objekte, ausgerichtet. Neben den im Rahmen der Vollkonsolidierung bilanzierten Immobilien des VIB-Konzerns befinden sich zum 30. September 2025 25 Objekte im Portfolio der BRANICKS, mit einem Schwerpunkt auf Büroimmobilien.

Darüber hinaus werden in diesem Segment innerhalb des BRANICKS-Konzerns durch die Branicks Onsite GmbH gegenüber externen dritten Mandaten erbrachte Immobilienmanagement-Dienstleistungen (betreffend Immobilien sowie Immobilienprojekte (insbesondere auch Projektentwicklungen)) und die Übernahme der Koordination und Abwicklung von baulichen Maßnahmen im Rahmen von strategischen Partnerschaften bei Immobilienprojektentwicklungen (sogenanntes Joint-Venture-Geschäft) erfasst.

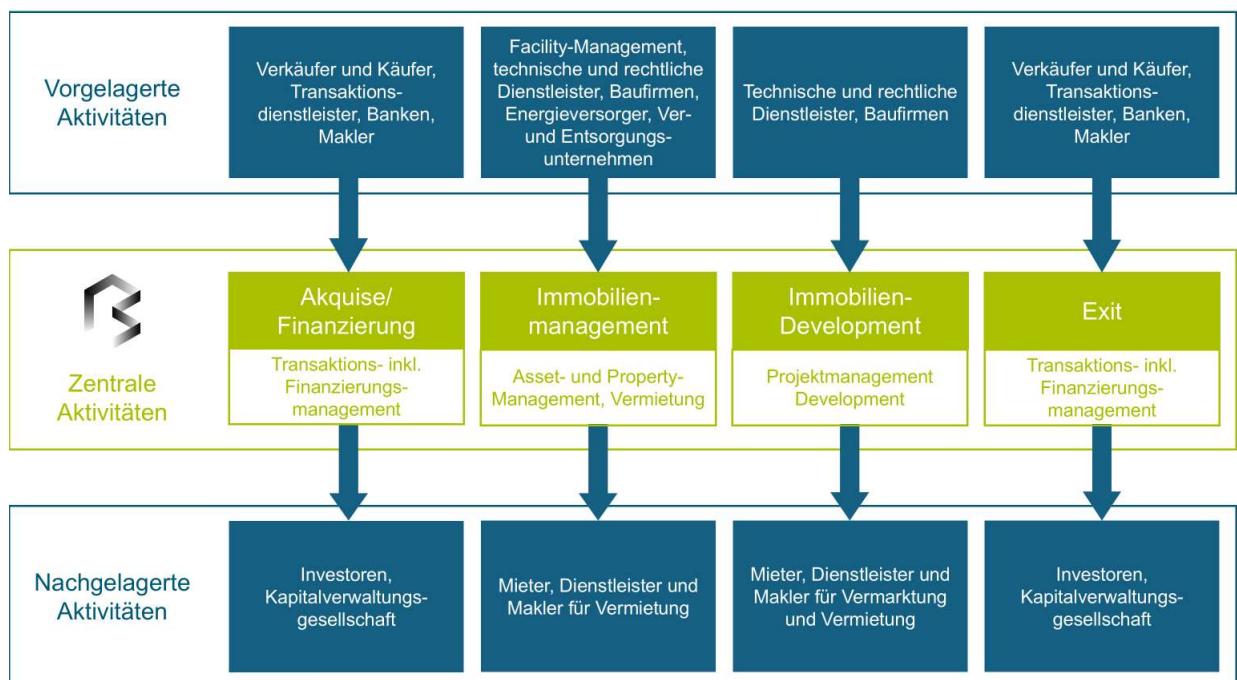
Im Segment **Institutional Business (IBU)** ist der BRANICKS-Konzern im Bereich der Immobiliendienstleistungen für nationale und internationale institutionelle Investoren tätig und strukturiert und managt Investmentvehikel (Fonds, Club Deals sowie Einzelmandate und Drittmandate). Dabei werden laufende und einmalige Dienstleistungs-Fees generiert. Da das IBU-Segment seit Mitte Juli 2025 fast ausschließlich von dem VIB-Konzern verwaltet wird, verweisen wir an dieser Stelle auf die Erläuterungen zur Geschäftstätigkeit des VIB-Konzerns im IBU-Geschäftsbereich (siehe Kapitel 5.3.2.3.). Wesentliche AuM im IBU-Segment betreffen Büroimmobilien (rd. 80 %).

Übersicht über AuM im IBU nach Investmentvehikel:

<b>AuM im Segment IBU nach Investmentvehikel</b>	<b>IST 31.12.2022</b>	<b>IST 31.12.2023</b>	<b>IST 31.12.2024</b>	<b>IST ungeprüft 30.09.2025</b>
	EUR Mrd	EUR Mrd	EUR Mrd	EUR Mrd
Pool Funds	5,9	6,0	5,4	5,3
<i>Anzahl</i>	16	18	16	16
Club Deals	1,8	1,7	1,6	1,7
<i>Anzahl</i>	8	9	8	9
Individualmandate	2,4	1,9	1,8	1,4
<i>Anzahl</i>	7	6	5	5
<b>Gesamt</b>	<b>10,2</b>	<b>9,6</b>	<b>8,8</b>	<b>8,4</b>
<i>Anzahl</i>	31	33	29	30

## WERTSCHÖPFUNGSKETTE

Als Immobilienunternehmen mit einem aktiven Managementansatz ist BRANICKS auf diverse Lieferantenbeziehungen angewiesen. Die Lieferkette von BRANICKS umfasst dabei sowohl vorgelagerte als auch nachgelagerte Akteure. Die Wertschöpfung von BRANICKS basiert auf vier zentralen Bereichen, die jeweils eine eigene vor- und nachgelagerte Wertschöpfungskette sowie unternehmenseigene Geschäftsaktivitäten umfassen:



Quelle: BRANICKS Nachhaltigkeitsbericht 2024, S. 17

## REGIONALE PORTFOLIOSTRUKTUR

Das Portfolio des BRANICKS-Konzerns ist räumlich auf die Gewerbe- und Logistikimmobilienmärkte in Deutschland konzentriert. Die regionale Portfoliostruktur in Deutschland ist recht stabil. Der größte Anteil des Gesamtportfolios entfällt auf die Bundesländer Bayern, Nordrhein-Westfalen und Hessen.

## KUNDEN

Die Mieter im Segment CoP stammen aus diversen Wirtschaftszweigen, ausgewertet nach annualisierten Mieteinnahmen insbesondere aus den Bereichen Industrie/Ent- und Versorger (Stand 31.12.2024: 24,1 %), Öffentlicher Sektor (Stand 31.12.2024: 16,5 %), Logistik (Stand 31.12.2024: 12,3 %) oder Dienstleister/Berater (Stand 31.12.2024: 11,9 %).

Im Segment IBU bestehen vor allem Büro- und Logistikassets unter Management und die Investitionspartner verteilen sich auf Versorgungswerke/Staatsfonds/Pensionskasse (rd. 34 %), Sparkassen/Banken (rd. 27 %), Versicherungen (rd. 25 %) und Unternehmen/Stiftungen/Family Offices (rd. 14 %) (Stand 31.12.2024). Differenziert nach Dealstrukturen sind Pool Funds mit einem Anteil von rd. 60 % der AuM am beliebtesten. Club Deals und Individualmandate entfallen ca. zu gleichen Anteilen auf die AuM.

### **WESENTLICHE STEUERUNGSGRÖßen<sup>64</sup>**

Auf Basis der Geschäftsstrategie hat der BRANICKS-Konzern verschiedene Steuerungsgrößen festgelegt. Die wichtigste Steuerungsgröße ist der FFO (berechnet nach Abzug von Minderheiten) als operatives Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung. Darüber hinaus dient der FFO II (nach Minderheiten) inklusive Verkaufsgewinnen für weitere Transparenz und Vergleichbarkeit.

### **MITARBEITER**

Der BRANICKS-Konzern beschäftigt zum 30. September 2025 252 Mitarbeiter. Der Großteil der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter im Immobilienmanagement verteilt sich auf regionale Managementteams an den bundesweiten Standorten. In Frankfurt a. M. befinden sich der Vorstandssitz und die Unternehmenszentrale. Von dort werden zentrale Strategie-, Management- und Administrationsfunktionen wahrgenommen.

### **ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE (ESG)**

Die BRANICKS veröffentlicht seit 2010 einen freiwilligen Nachhaltigkeitsbericht, in dem die Ziele, Entwicklungen und KPIs bezüglich der Dimensionen Umwelt (E), Soziales (S) und Governance (G) dargelegt werden. Darüber hinaus definiert BRANICKS eine weitere Komponente „Digitalisierung“ (D), sodass sich der unternehmenseigene Ansatz „ESG+D“ ergibt. BRANICKS hat sich in diesen vier Bereichen im Jahr 2024 zum zweiten Mal in Folge einer vollständigen externen Prüfung unterzogen.

Im Bereich **Umwelt** wurde im Jahr 2021 das übergeordnete Ziel definiert, die Treibhausgasemissionen (THG) im Commercial Portfolio pro Quadratmeter bis 2030 um 40 % gegenüber dem Basisjahr 2018 zu reduzieren. Dieses Ziel wurde bereits im Jahr 2024 mit einer Reduktion um 51 % gegenüber dem Basisjahr 2018 übertroffen, sodass das neue Ziel definiert wurde, bis zum Jahr 2050 die THG-Emissionen auf Netto-Null zu senken. Als Zwischenziel wurde dabei festgelegt, die THG-Emissionen im eigenen Geschäftsbetrieb (exkl. Portfolio) bis zum Jahr 2035 um mindestens 50 % gegenüber dem Basisjahr 2024 zu senken. Zudem sollen im selben Zeitraum die THG-Emissionen im Commercial Portfolio um mindestens 50 % gesenkt werden.

---

<sup>64</sup> Vgl. BRANICKS Geschäftsbericht 2024 S. 30.

Zu den Zielen im Bereich **Soziales** gehören unter anderem der Erhalt bzw. die Erhöhung des Frauenanteils im Unternehmen (Erhöhung im Vorstand und Aufsichtsrat, Erhalt unterhalb des Vorstands) sowie der Erhalt der aktuellen Altersstruktur der Mitarbeitenden.

Im Bereich **Governance** gehört eine kontinuierliche Steigerung des FFO, eine Erhöhung des Anteils grüner Finanzinstrumente sowie ein Erhalt oder eine Verbesserung der Performance in relevanten ESG-Ratings zu den Zielen. Weiterhin soll ein Fehlverhalten (Compliance-Verstöße) durch konsequente Präventionsmaßnahmen vermieden werden.

BRANICKS erhielt für ihre ESG-Expertise mehrfach Auszeichnungen und relevante Ratings.

Der Anteil von Green Buildings am Marktwert des Commercial Portfolios (Green-Building-Quote) lag Ende Dezember 2024 bei 52,9 %.

## **GREEN BOND**

Als Green Bonds werden festverzinsliche Wertpapiere bezeichnet, bei denen die Mittelverwendung ausschließlich für Aktivitäten vorgesehen ist, die zur Verringerung oder Vermeidung von Klimarisiken beitragen. BRANICKS hat im dritten Quartal des Jahres 2021 erstmals einen Green Bond begeben, den Green Bond 21/26 mit einem Volumen von EUR 400 Mio. Die Anleihe mit der WKN A3MP5C und einem Kuponzins von 2,25 % ist am 22. September 2026 fällig, die prolongiert bzw. refinanziert werden soll. Weiterhin berichtet BRANICKS im Rahmen der erstmaligen Emission eines Green Bonds und der Veröffentlichung eines Green Bond Frameworks im Jahr 2021 jährlich über die Entwicklung und den Einsatz der verwendeten Mittel zur Finanzierung von grünen Projekten und Immobilien (Green Bond – Impact Reporting). Der Vorstand geht von einer Refinanzierung von Teilen des Green Bonds zu marktüblichen Konditionen aus.

## **RATINGS**

Die Ratingagentur S&P Global Rating Services vergab im Jahr 2021 erstmals ein Emittenten-Rating von BB+ für BRANICKS. Im März 2022 erfolgte eine Herabstufung auf BB, gefolgt von mehreren weiteren Abstufungen bis auf CCC im März 2024. Dieses Rating wurde im Dezember 2024 unverändert bestätigt und gilt weiterhin (Stand 25. November 2025).

### **5.4.2.4. Wirtschaftliche Verhältnisse**

Zur Einschätzung der dem Bewertungsobjekt innewohnenden Ertragskraft sowie zur Plausibilisierung der Planungsrechnung wurde eine Vergangenheitsanalyse der letzten Jahres- bzw. Konzernabschlüsse vor dem Bewertungsstichtag vorgenommen. Dabei wurden Erträge und Aufwendungen aufgeschlüsselt, bereinigt und analysiert, um wesentliche Werttreiber und Erfolgsursachen zu identifizieren.

Als Basis für die Plausibilitätsbeurteilung der Planungsrechnung sowie für eine Einschätzung der Ertragskraft des Konzerns der BRANICKS hat der Bewertungsgutachter die für das Geschäftsjahr 2022 bis 2024 nach den Rechnungslegungsgrundsätzen der IFRS aufgestellten und geprüften Konzernabschlüsse sowie die nach den Rechnungslegungsgrundsätzen der IFRS aufgestellte, ungeprüfte Konzerngewinn- und Verlustrechnung für den Zeitraum 1. Januar bis 30. September 2025 und Konzernbilanz zum 30. September 2025 zugrunde gelegt. Parallel dazu haben wir die Geschäftsberichte (der Geschäftsjahre 2022 bis 2024) und die Quartalsmitteilung 3/2025 des Konzerns nach IFRS-Rechnungslegungsgrundsätzen für die Analyse verwendet.

Für die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung wendet die Gesellschaft das Gesamtkostenverfahren an. Die Gewinn- und Verlustrechnung wurde in Anlehnung an das von der EPRA vorgeschlagene Schema erstellt.

Für die Markt- und Wettbewerbsanalyse und die SWOT-Analyse verweisen wir auf unsere zusammenfassende Darstellung für beide Bewertungsobjekte in den Kapiteln 5.3.2.5 und 5.3.2.6.

#### **5.4.2.4.1. Analyse der Ertragslage**

Nachfolgend wird die noch nicht um Sondereffekte bereinigte Ertragslage des BRANICKS-Konzerns für die Geschäftsjahre 2022 bis 2024 sowie vom 1. Januar bis zum 30. September 2025 bis zum Ergebnisanteil der Konzernaktionäre dargestellt und wesentliche Einflussfaktoren für die Ergebnisentwicklungen der Vergangenheit hervorgehoben.

Im Übrigen verweisen wir auf die Erläuterungen des Bewertungsgutachters.

<b>BRANICKS Group AG</b> <b>Konzern-Ertragslage (unbereinigt)</b>	<b>IST</b>	<b>IST</b>	<b>IST</b>	<b>IST ungeprüft 30.09.2025</b>
	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	
	EUR Mio	EUR Mio	EUR Mio	
<b>Bruttomieteinnahmen</b>	<b>176,0</b>	<b>188,3</b>	<b>168,9</b>	<b>106,8</b>
Erbbauzinsen	(0,3)	(0,2)	(0,2)	(0,1)
Erträge aus Betriebs- und Nebenkosten	31,3	32,9	34,5	22,6
Aufwendungen für Betriebs- und Nebenkosten	(36,6)	(39,0)	(35,8)	(23,7)
Sonstige immobilienbezogene Aufwendungen	(17,8)	(17,4)	(17,3)	(9,2)
<b>Nettomieteinnahmen</b>	<b>152,5</b>	<b>164,6</b>	<b>150,2</b>	<b>96,3</b>
Verwaltungsaufwand	(37,9)	(27,2)	(31,3)	(19,9)
Personalaufwand	(42,6)	(40,1)	(35,6)	(25,7)
Abschreibungen	(73,9)	(156,0)	(435,9)	(220,8)
Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren	88,4	50,9	48,2	30,2
Sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen	2,3	1,7	5,5	(4,3)
<b>Ergebnis vor dem Verkauf von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien</b>	<b>88,9</b>	<b>(6,1)</b>	<b>(299,0)</b>	<b>(144,4)</b>
Nettoerlös aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien	51,5	558,6	543,4	293,1
Restbuchwert der verkauften als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien	(38,8)	(550,4)	(539,1)	(282,4)
<b>Ergebnis aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien</b>	<b>12,7</b>	<b>8,2</b>	<b>4,3</b>	<b>10,7</b>
<b>Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten</b>	<b>101,6</b>	<b>2,0</b>	<b>(294,6)</b>	<b>(133,7)</b>
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	18,9	6,4	5,9	3,2
Zinserträge	10,6	17,9	18,5	9,2
Zinsaufwand	(71,2)	(110,7)	(123,0)	(56,7)
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>59,9</b>	<b>(84,3)</b>	<b>(393,2)</b>	<b>(178,0)</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	(29,8)	(11,9)	(28,3)	(7,9)
Latente Steuern	12,8	25,5	56,0	25,4
<b>Konzernergebnis</b>	<b>42,9</b>	<b>(70,7)</b>	<b>(365,5)</b>	<b>(160,5)</b>
Ergebnisannteil Minderheitenanteile	(11,8)	(4,7)	(84,4)	(24,2)
<b>Ergebnisannteil Konzernaktionäre</b>	<b>31,0</b>	<b>(66,0)</b>	<b>(281,1)</b>	<b>(136,3)</b>
EBITDA*	162,8	149,9	137,0	76,5
EBIT	120,5	8,5	(288,7)	(130,5)
Wachstum der Bruttomieteinnahmen in %		7,0	(10,3)	
Wachstum der Nettomieteinnahmen in %		7,9	(8,8)	
<b>in % der Bruttomieteinnahmen</b>				
Nettomieteinnahmen	86,7	87,4	88,9	90,2
Verwaltungsaufwand	(21,5)	(14,5)	(18,5)	(18,6)
Personalaufwand	(24,2)	(21,3)	(21,1)	(24,1)
EBITDA*	92,5	79,6	81,1	71,6
EBIT	68,5	4,5	(170,9)	(122,2)
Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten	57,7	1,1	(174,4)	(125,1)

\* EBITDA\* wird berechnet als Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten zuzüglich der Abschreibungen und abzüglich des Ergebnisses aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien

<b>BRANICKS Group AG</b>					
<b>Kennzahlen</b>		<b>IST</b>	<b>IST</b>	<b>IST</b>	<b>IST ungeprüft</b>
		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>30.09.2025</b>
Anzahl Objekte (CoP)	<i>Anzahl</i>	207	168	138	125
Mietfläche (CoP)	<i>in Mio m<sup>2</sup></i>	2,1	1,74	1,28	1,11
Anzahl Objekte (IBU)	<i>Anzahl</i>	153	183	179	148
Mietfläche (IBU)	<i>in Mio m<sup>2</sup></i>	2,69	2,87	2,81	2,61
FFO vor Steuern und Minderheiten	<i>in Mio EUR</i>	134,3	71,7	71,0	50,9
FFO II	<i>in Mio EUR</i>	147	79,9	75,4	61,6
AuM (CoP)	<i>in Mrd EUR</i>	4,5	3,6	2,8	2,3
AuM (IBU)	<i>in Mrd EUR</i>	10,2	9,6	8,8	8,4
AuM (gesamt)	<i>in Mrd EUR</i>	14,7	13,2	11,6	10,7

Die **Bruttomieteinnahmen** betreffen die Nettokaltmieten aus der Vermietung der im Eigenbestand gehaltenen Immobilien (CoP). Sie unterliegen aufgrund von Portfolioveränderungen Schwankungen. So haben sie sich im GJ 2024 aufgrund des erheblichen Verkaufsvolumens im CoP-Segment (Verkauf von 23 Objekten mit einem Verkaufsvolumen von EUR 558 Mio), dem keine Ankäufe gegenüberstanden, auf EUR 168,9 Mio verringert (./. 10,3 %). Die Mietsteigerungen durch Indexierungen und Neuvermietungen konnten die Reduktion aufgrund von Verkäufen und Mietvertragsbeendigungen nicht vollständig kompensieren. Gleichzeitig ist die EPRA-Leerstandsquote (ohne Projektentwicklungen und Repositionierungsprojekte) im GJ 2024 auf 7,4 % angestiegen (2023: 5,3 %). Die Prognose der Geschäftsführung für die Bruttomieteinnahmen im GJ 2024 lag bei EUR 160 Mio bis EUR 175 Mio, sodass die tatsächlichen Bruttomieteinnahmen in etwa in der Mitte der prognostizierten Bandbreite lagen. In den ersten neun Monaten des GJ 2025 führten Portfolioverkäufe zu einer Verringerung der Vermietungsleistung um rd. 175.000 qm. Bis zum 3. Quartal 2025 konnten Mieteinnahmen von EUR 106,8 Mio erzielt werden.

Die Bruttomieteinnahmen der BRANICKS enthalten ebenfalls die Bruttomieteinnahmen des VIB-Teilkonzerns. Der Anteil der Bruttomieteinnahmen des VIB-Konzerns stieg dabei ausgehend von 40,2 % im GJ 2022 kontinuierlich auf 52,5 % im GJ 2024. Im GJ 2023 waren die Bruttomieteinnahmen größtenteils aufgrund der erstmaligen Einbeziehung des VIB-Teilkonzerns für ein volles Geschäftsjahr gestiegen. Bezuglich der Entwicklung der Bruttomieteinnahmen der VIB verweisen wir auf unsere Ausführung in Kapitel 5.3.2.4.1.

Neben den Bruttomieteinnahmen erzielte BRANICKS im Betrachtungszeitraum auch **Erträge aus weiterbelasteten Betriebs- und Nebenkosten**. Die korrespondierenden Kosten für den Bezug solcher Leistungen werden unter den **Aufwendungen für Betriebs- und Nebenkosten** ausgewiesen. Unter den Aufwendungen für Betriebs- und Nebenkosten werden typischerweise die Kosten für Wasser, Strom, Heizung, Grundsteuer, Versicherungen, Brandmeldeanlagen sowie die anfallenden Wartungs- und Servicekosten ausgewiesen. Die Differenz zwischen den Einnahmen und Ausgaben aus Betriebs- und Nebenkosten belief sich im GJ 2024 auf EUR 1,3 Mio (2023: EUR 6,1 Mio; 2022: EUR 5,3 Mio), betrug im Verhältnis zu den Bruttomieteinnahmen 0,7 % bis 3,0 % und entstand vor allem durch Kosten, die aufgrund von Vertragsregelungen nicht an die Mieter weitergegeben werden konnten. Mit Ausnahme einer Immobilie wurden bei allen als Finanzinvestition gehaltenen Objekten Mieteinnahmen erzielt.

Die **sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen** lagen im Betrachtungszeitraum zwischen 10,2 % und 9,2 % der Bruttomieteinnahmen und umfassten u. a. Kosten für die Instandhaltung und Wertberichtigungen von Mietforderungen.

Der **Verwaltungsaufwand** setzt sich im Wesentlichen aus Rechts- und Beratungskosten, EDV-Kosten, Kosten für Marketing/Investor Relations, Versicherungen/Beiträge und Abgaben, Fremdleistungen sowie Kosten für Personalbeschaffung und sonstige Personalkosten zusammen. Im GJ 2022 waren die Verwaltungsaufwendungen aufgrund von einmaligen Transaktionskosten im Zusammenhang mit dem Erwerb der VIB (EUR 12,1 Mio) erhöht und verringerten sich im Folgejahr 2023 wieder (./. 28,2 %). Der erneute Anstieg der Verwaltungsaufwendungen im GJ 2024 um 15,1 % war insbesondere auf einmalige Rechts- und Beratungskosten durch interne Objektverkäufe an die VIB (EUR 5,4 Mio) und im Zusammenhang mit Refinanzierungen zurückzuführen. Im bisherigen GJ 2025 lagen die Verwaltungskosten auf einem normalisierten Niveau.

Der **Personalaufwand** reduzierte sich im Betrachtungszeitraum stetig von EUR 42,6 Mio im Jahr 2022 auf EUR 35,6 Mio im Jahr 2024 (./. EUR 7 Mio). Im bisherigen GJ 2025 lagen die Personalkosten leicht unter denen des Vergleichszeitraumes des Vorjahres. Die Aufwandsreduktion im Betrachtungszeitraum ist dabei insbesondere auf Umstrukturierungen in den Bereichen Administration sowie Asset- und Property-Management zurückzuführen; zudem war im GJ 2022 der Personalaufwand durch Einmalzahlungen im Rahmen der Änderung des Gesellschafterkreises auf Ebene der VIB belastet und im GJ 2023 die Tantiemen geringer. Die durchschnittliche Mitarbeiterzahl entwickelte sich von 297 Mitarbeitern im GJ 2022 (31.12.2022: 341 Mitarbeiter) auf 305 Mitarbeiter im GJ 2023 hin zu 290 Mitarbeitern im GJ 2024. Der zwischenzeitliche Mitarbeiteranstieg resultierte aus der Übernahme der VIB im GJ 2022.

Die **Abschreibungen** beziehen sich vor allem auf die Immobilien. Auch Abschreibungen auf Nutzungsrechte für eigene Büros, Betriebs- und Geschäftsausstattung in geringem Umfang sowie immaterielle Vermögenswerte des Anlagevermögens fallen an. Der starke Anstieg der Immobilienabschreibungen im GJ 2024 auf EUR 435,9 Mio ist hauptsächlich durch außerplanmäßige Abschreibungen von EUR 237,1 Mio (2023: EUR 67,4 Mio) bedingt. Zusätzlich wurden im Jahr 2024 Finanzanlagen im Wert von EUR 133,2 Mio abgeschrieben, von denen rd. EUR 111 Mio auf den Verkauf von Anteilen am Fondsvehikel VIB Retail Balance I (vgl. Erläuterungen zur VIB in Kapitel 5.3.2.4.1.) entfielen. Auch im GJ 2025 haben sich bis Q3/2025 verkaufsbedingte Sonderabschreibungen von EUR 178,2 Mio ergeben.

Die **Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren** setzen sich aus Asset-, Property-, Development- und Transaktions-Fees zusammen. Diese werden von BRANICKS und deren Tochtergesellschaften – insbesondere der BRANICKS Institutional Real Estate Management GmbH – erwirtschaftet. Ein Großteil dieser Einnahmen wird über Pool Funds (über 50 % der Erträge) im Segment IBU generiert. Die wiederkehrenden Fees (Asset- und Propertymanagement und Capex/TI Fees) konnten durch Ankäufe zum Ende des GJ 2022 auf EUR 44,9 Mio im GJ 2023 gesteigert werden. Im GJ 2024 ergaben sich hingegen geringere Erträge für wiederkehrende Fees aufgrund von Asset-Abgängen.

Insgesamt waren auch das Transaktionsvolumen und damit die hiervon abhängigen Erträge zuletzt niedrig. Zum 31. Juli 2024 wurde jedoch das Global-Tower-Mandat (Koordination der Komplett-sanierung des Global Tower im Frankfurter Bankenviertel und anschließend vollständiger Eigentums-übergang auf Fonds von Joint-Venture-Partner) beendet und zugleich die Development-/ Performance-Fees vollständig vereinnahmt, sodass die Erträge aus Transaktions- und Performance-Fees ähnlich hoch wie im GJ 2023 waren. Die hohen Erträge im GJ 2022 beruhten auf Setup Fees im Zusammenhang mit der Auflage von zwei neuen Pool Funds.

Darüber hinaus wurden im Dezember 2024 die Anteile am VIB Retail Balance I Fonds im Rahmen eines Anteilsscheinverkaufs veräußert. Das Asset- und Property Management wurde bis Mitte Februar 2025 weiterhin von dem BRANICKS-Konzern durchgeführt, wohingegen das Fondsmanagement seit der Veräußerung nicht mehr durch den BRANICKS-Konzern erbracht wurde. Entsprechend waren die Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren bis Q3/2025 rückläufig.

Die **sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen** schwankten zwischen EUR 1,7 Mio und EUR 5,5 Mio. Der Rückgang zum 3. Quartal 2025 ist in einmaligen, nicht cash-wirksamen Bewertungseffekten begründet.

Durch strategische Verkäufe im Rahmen der Portfoliobereinigung wurden in den vergangenen Jahren **Ergebnisse aus dem Verkauf von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien** realisiert. Diese bezogen sich ausschließlich auf das Commercial Portfolio und variierten in Abhängigkeit vom verkauften Portfolio.

Das **Ergebnis aus assoziierten Unternehmen** beinhaltete im Wesentlichen Erträge aus Eigenkapitalbeteiligungen an den aufgelegten Investmentprodukten aus den Fonds der Office-Balance-Reihe und dem DIC Retail Balance I sowie sonstigen Investments. Beteiligungserträge aus Minderheitsbeteiligungen werden hier ebenso ausgewiesen. Im GJ 2022 war das Ergebnis aufgrund eines Verkaufs einer Joint-Venture-Beteiligung positiv beeinflusst. Wir verweisen hierzu auch auf unsere Analysen der VIB unter Kapitel 5.3.2.4.1.

Die **Zinserträge** resultierten im Wesentlichen aus ausgegebenen Darlehen an nahestehende Unternehmen. Die **Zinsaufwendungen** stammten im GJ 2024 mit EUR 73,2 Mio (2023: EUR 59,3 Mio) aus Unternehmensanleihen, Schuldscheindarlehen und der Brückenfinanzierung für den Erwerb der Anteile an der VIB. Die aus den aus Unternehmensanleihen bzw. Schuldscheindarlehen resultierenden Zinsaufwendungen hatten sich im GJ 2024 auf EUR 47,0 Mio (2023: EUR 32,0 Mio; 2022: EUR 30,4 Mio) erhöht. Die Schuldscheindarlehen sind teilweise variabel verzinst, sodass der Zinsaufwand aufgrund

des im GJ 2024 gestiegenen Zinsniveaus wuchs. Zudem ergab sich aus der höheren Amortisation der Brückenfinanzierung ein erhöhter Aufwand. Durch die Tilgung der Brückenfinanzierung im Oktober 2024 und sämtlicher fälliger Schultscheindarlehen bis zum 3. Quartal 2025 konnten die Zinsaufwendungen verringert werden.

Das **Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EBT)** verringerte sich im Betrachtungszeitraum ausgehend von einem Gewinn in Höhe von EUR 59,9 Mio im GJ 2022 auf einen Verlust von ./ EUR 84,3 Mio im GJ 2023 und ./ EUR 393,2 Mio im GJ 2024. Maßgeblich hierfür waren die in den GJ 2023 und 2024 stark gestiegenen (außerplanmäßigen) Abschreibungen auf als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien sowie höhere Zinsaufwendungen bei gleichzeitig rückläufigen Erträgen aus Immobilienverwaltungsgebühren und leicht geringeren Nettomieteinnahmen.

Die **Steuern vom Einkommen und vom Ertrag** setzen sich im Wesentlichen aus Körperschaftsteuern inkl. Solidaritätszuschlag sowie aus Gewerbesteuern zusammen, wobei der Anteil der Gewerbesteuer aufgrund der Nutzung der erweiterten Kürzung bei der Gewerbesteuer für die bestandhaltenden Immobiliengesellschaften des Segments CoP gering ist. Die **latenten Steuern** wiesen in den betrachteten Jahren latente Steuererträge auf.

Das Konzernergebnis beinhaltet Gewinnanteile nicht beherrschender Gesellschafter (**Minderheitsanteile**).

#### **5.4.2.4.2. Bereinigung der Ertragslage**

Ausgehend von der Ertragslage des BRANICKS-Konzerns für die GJ 2022 bis 2024 hat der Bewertungsgutachter materielle Ergebnisbereinigungen vorgenommen, die Sachverhalte betreffen, die aufgrund ihrer einmaligen, außerordentlichen oder periodenfremden Natur nicht repräsentativ für die Unternehmensplanung sind.

Die vorgenommenen Bereinigungen des Bewertungsgutachters stellen sich wie folgt dar:

<b>BRANICKS Group AG</b>			
<b>Bereinigungen</b>	<b>IST</b>	<b>IST</b>	<b>IST</b>
	<b>2022</b> EUR Mio	<b>2023</b> EUR Mio	<b>2024</b> EUR Mio
<b>Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten - unbereinigt</b>	<b>101,6</b>	<b>2,0</b>	<b>(294,6)</b>
Verkaufs-/Rechts- und Beratungskosten	10,6	1,5	5,4
Kosten VIB Sachkapitalerhöhung	1,5	-	-
Gewinn & Verlust aus Beteiligungen und Anteilen	0,2	-	-
Kosten für Veräußerungen aus Vorjahren	2,3	-	-
Nachträgliche Anschaffungskosten, die nicht weiterbelastbar waren	-	0,2	-
Kosten für Erstattungen aus den Vorjahren	-	-	0,4
<b>Operative Bereinigungen</b>	<b>14,7</b>	<b>1,6</b>	<b>5,8</b>
Außerplanmäßige Abschreibungen	-	67,4	370,3
Gewinn und Verluste aus Verkäufen von Immobilien	(12,7)	(8,2)	(4,3)
<b>Weitere Bereinigungen</b>	<b>(12,7)</b>	<b>59,2</b>	<b>366,0</b>
<b>Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten - bereinigt</b>	<b>103,5</b>	<b>62,9</b>	<b>77,1</b>
<b>zzgl. Abschreibungen und Amortisation (bereinigt)</b>	<b>(73,9)</b>	<b>(88,6)</b>	<b>(65,6)</b>
<b>EBITDA* - bereinigt</b>	<b>177,4</b>	<b>151,5</b>	<b>142,8</b>
<b>Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten - Marge (bereinigt)</b>	58,8%	33,4%	45,7%
<b>EBITDA*- Marge (bereinigt)</b>	100,8%	80,5%	84,5%

#### Einschätzung der Prüferin

Die Ergebnisbereinigungen, die wesentlich den Verwaltungsaufwand und außerplanmäßige Abschreibungen betrafen, haben wir auf Vollständigkeit und Richtigkeit anhand der Konzernabschlüsse der BRANICKS und weiterer erhältener Auskünfte überprüft.

Zudem hat der Bewertungsgutachter ein bereinigtes EBITDA\* ermittelt. Dies haben wir ebenfalls rechnerisch nachvollzogen.

Wir erachten diese vorgenommenen Bereinigungen für sachgerecht. Weitere wesentliche zu bereinigende Sachverhalte, die aus Gründen der Vergleichbarkeit der Vergangenheit mit der Planungsrechnung vorzunehmen wären, sind uns bei der Prüfung nicht bekannt geworden.

#### 5.4.2.4.3. Analyse der Vermögenslage

Nachfolgend haben wir die konsolidierte Vermögenslage der BRANICKS der Geschäftsjahre 2022 bis 2024 sowie bis zum 30. September 2025 nach IFRS dargestellt:

Konzern-Vermögenslage	IST 2022		IST 2023		IST 2024		IST ungeprüft 30.09.2025	
	EUR Mio	%	EUR Mio	%	EUR Mio	%	EUR Mio	%
<b>Aktiva</b>								
Geschäfts- oder Firmenwert	190,2	3,7	190,2	3,9	190,2	5,1	190,2	6,2
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	3.673,3	70,9	3.398,6	70,1	2.663,6	71,2	2.223,9	72,7
Sachanlagen	20,6	0,4	45,4	0,9	42,3	1,1	36,2	1,2
Anteile an assoziierten Unternehmen	81,6	1,6	129,3	2,7	118,8	3,2	118,9	3,9
Ausleihungen an nahestehende Unt.	106,9	2,1	114,5	2,4	107,6	2,9	114,1	3,7
Beteiligungen	102,5	2,0	99,0	2,0	88,0	2,4	94,1	3,1
Immaterielle Vermögenswerte	39,8	0,8	33,5	0,7	27,6	0,7	23,2	0,8
Aktive latente Steuern	32,6	0,6	30,0	0,6	30,7	0,8	30,7	1,0
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>4.247,5</b>	<b>82,0</b>	<b>4.040,6</b>	<b>83,4</b>	<b>3.268,8</b>	<b>87,4</b>	<b>2.831,4</b>	<b>92,6</b>
Forderungen aus dem Verkauf von Immobilien	0,1	0,0	4,3	0,1	0,7	0,0	3,4	0,1
Forderungen aus LuL	28,8	0,6	22,6	0,5	23,9	0,6	22,3	0,7
Forderungen gg. nahestehende Unt.	16,2	0,3	19,6	0,4	21,6	0,6	23,3	0,8
Forderungen aus Steuern v. Einkommen und v. Ertrag	39,2	0,8	39,7	0,8	22,9	0,6	13,5	0,4
Derivate	13,5	0,3	-	-	-	-	-	-
Sonstige Forderungen	87,0	1,7	119,1	2,5	29,7	0,8	27,1	0,9
Sonstige Vermögenswerte	18,7	0,4	17,4	0,4	3,1	0,1	3,7	0,1
Guthaben bei Kreditinstituten und Kassenbestand	188,4	3,6	345,6	7,1	250,7	6,7	97,1	3,2
Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte	540,8	10,4	237,5	4,9	120,2	3,2	35,8	1,2
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>932,7</b>	<b>18,0</b>	<b>805,6</b>	<b>16,6</b>	<b>472,8</b>	<b>12,6</b>	<b>226,1</b>	<b>7,4</b>
	<b>5.180,3</b>	<b>100,0</b>	<b>4.846,2</b>	<b>100,0</b>	<b>3.741,6</b>	<b>100,0</b>	<b>3.057,5</b>	<b>100,0</b>
<b>Passiva</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>1.664,1</b>	<b>32,1</b>	<b>1.527,1</b>	<b>31,5</b>	<b>1.128,5</b>	<b>30,2</b>	<b>950,8</b>	<b>31,1</b>
Unternehmensanleihen	392,8	7,6	394,7	8,1	382,6	10,2	-	-
Langfristige verzinsliche Finanzschulden	2.304,8	44,5	1.921,5	39,6	1.441,4	38,5	1.174,5	38,4
Passive latente Steuern	242,4	4,7	214,4	4,4	159,2	4,3	130,6	4,3
Pensionsrückstellung	3,2	0,1	3,1	0,1	3,4	0,1	3,4	0,1
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	1,0	0,0	24,9	0,5	23,1	0,6	21,0	0,7
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>2.944,2</b>	<b>56,8</b>	<b>2.558,4</b>	<b>52,8</b>	<b>2.009,6</b>	<b>53,7</b>	<b>1.329,5</b>	<b>43,5</b>
Unternehmensanleihen	149,4	2,9	-	-	-	-	398,0	13,0
Kurzfristige verzinsliche Finanzschulden	252,8	4,9	618,9	12,8	444,8	11,9	266,1	8,7
Verbindlichkeiten aus LuL	4,9	0,1	6,4	0,1	10,6	0,3	5,1	0,2
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unt.	19,2	0,4	6,6	0,1	7,2	0,2	9,8	0,3
Verbindlichkeiten aus Steuern v. Einkommen und v. Ertrag	33,5	0,6	27,0	0,6	33,2	0,9	26,7	0,9
Sonstige Verbindlichkeiten	73,6	1,4	62,6	1,3	68,7	1,8	71,5	2,3
Verbindlichkeiten im Zsmhg. mit zur Veräußerung gehaltenen langfristigen Vermögenswerten	38,7	0,7	39,2	0,8	39,0	1,0	-	-
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>572,0</b>	<b>11,0</b>	<b>760,6</b>	<b>15,7</b>	<b>603,5</b>	<b>16,1</b>	<b>777,2</b>	<b>25,4</b>
<b>Summe Schulden</b>	<b>3.516,2</b>	<b>67,9</b>	<b>3.319,0</b>	<b>68,5</b>	<b>2.613,1</b>	<b>69,8</b>	<b>2.106,7</b>	<b>68,9</b>
	<b>5.180,3</b>	<b>100,0</b>	<b>4.846,2</b>	<b>100,0</b>	<b>3.741,6</b>	<b>100,0</b>	<b>3.057,5</b>	<b>100,0</b>

#### BILANZSUMME

Die Bilanzsumme verringerte sich von EUR 5.180,3 Mio im GJ 2022 auf EUR 3.057,5 Mio zum 30. September 2025. Auf der **Aktivseite** resultierte dies insbesondere aus dem Verkauf diverser Immobilien sowie geringerer Bankguthaben und Liquiditätsbestände. Auf der **Passivseite** führte ein stetig verringertes Eigenkapital bei über den Betrachtungszeitraum sinkenden Finanzschulden zu einem Rückgang der Bilanzsumme.

## LANGFRISTIGE VERMÖGENSWERTE

Die als **Finanzinvestition gehaltenen Immobilien** (Investment Properties) stellen den mit Abstand größten Posten der langfristigen Vermögenswerte dar und machten mehr als 70 % der Bilanzsumme aus. Hierunter sind die im CoP-Segment gehaltenen Immobilien des Eigenbestands ausgewiesen. Die Investment Properties schwanken mit den An- und Verkäufen von Objekten bzw. Objektgesellschaften und Portfolioanpassungen. Insgesamt war über den gesamten Betrachtungszeitraum aufgrund von einem überwiegenden Volumenabgang von Objekten ein stetiger Rückgang der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien zu beobachten. Im GJ 2025 wurden bis zum Q3/2025 weitere 14 Objekte verkauft.

Die in der Konzern-Bilanz ausgewiesenen **Geschäfts- oder Firmenwerte** resultierten aus der Übernahme und Konsolidierung der German Estate Group (im Folgenden: GEG) im GJ 2019 und der RLI Investors GmbH (im Folgenden: RLI) im GJ 2021, die beide dem Segment IBU zugeordnet sind.

Unter den **Sachanlagen** werden neben der Betriebs- und Geschäftsausstattung und selbst genutzten Immobilien auch die gem. IFRS 16 zu bilanzierenden Nutzungsrechte aus Leasingverträgen erfasst, die den größten Anteil (rd. 65 %) der Sachanlagen betrafen. Im Wesentlichen handelte es sich um Nutzungsrechte für Gebäude.

Die **Anteile an assoziierten Unternehmen** waren im GJ 2023 im Zusammenhang mit einer Umgliederung eines Anteils an dem Fondsvehikel GEG Public Infrastructure IV angestiegen. Der Rückgang im GJ 2024 begründet sich im Wesentlichen auf Verkäufe von Anteilen.

Die **Ausleihungen an nahestehende Unternehmen** betrafen langfristige Darlehen. Zum 31. Dezember 2024 bestanden Darlehensforderungen gegen die MainTor Gruppe, DIC MainTor Zweite Beteiligungs GmbH & Co. KG und Deutsche Immobilien Chancen AG & Co. KGaA. Zum 30. September 2025 waren diese aufgrund von Zinseffekten angestiegen.

Die **Beteiligungen** setzten sich zu den Bilanzstichtagen sowie zum 30. September 2025 wie folgt zusammen:

<b>Beteiligungen</b>	<b>IST</b>	<b>IST</b>	<b>IST</b>	<b>IST ungeprüft</b>
	<b>31.12.2022</b>	<b>31.12.2023</b>	<b>31.12.2024</b>	<b>30.09.2025</b>
	EUR Mio	EUR Mio	EUR Mio	EUR Mio
DIC Opportunistic GmbH	72,2	67,5	58,0	54,8
Minderheitenbeteiligungen an den Investmentvehikeln des Segments IBU	30,4	31,5	30,0	39,2
<b>Gesamt</b>	<b>102,5</b>	<b>99,0</b>	<b>88,0</b>	<b>94,1</b>

Die DIC Opportunistic GmbH ist ein Investment-Vehikel der Tochtergesellschaften der Deutsche Immobilien Chancen KGaA, an der die BRANICKS mittelbar 20 % der Anteile hält. Die Veränderung der Beteiligungen zum 30. September 2025 resultiert aus dem Teilverkauf der vorher vollkonsolidierten GEG Offenbach Unite GmbH & Co. Geschl. Inv. KG, wodurch die weiterhin gehaltenen Anteile innerhalb der Beteiligungen ausgewiesen werden.

Die **immateriellen Vermögenswerte** enthalten im Wesentlichen die im Rahmen der Erwerbe der GEG und der RLI zugegangenen Dienstleistungsverträge bzw. Markenrechte, die sich abschreibungsbedingt reduzierten.

## KURZFRISTIGE VERMÖGENSWERTE

Bei den **Forderungen aus Lieferungen und Leistungen** handelt es sich in erster Linie um Forderungen aus Mieten, Betriebs- und Nebenkosten sowie Immobilienverwaltergebühren. Sämtliche unter diesem Posten ausgewiesenen Forderungen waren innerhalb eines Jahres fällig.

Die **Forderungen gegen nahestehende Unternehmen** resultieren hauptsächlich aus Darlehensgewährungen, die mit 4,0 % bis 7,25 % pro Jahr verzinst werden. Darüber hinaus werden Forderungen aus erbrachten Dienstleistungen in dieser Position ausgewiesen. Wesentliche Forderungen entfallen im Betrachtungszeitraum auf die DIC Opportunistic GmbH.

Die **Forderungen aus Steuern vom Einkommen und vom Ertrag** betreffen anrechenbare Steuern und Rückforderungen aus Körperschaft- und Gewerbesteuer.

Die **sonstigen Forderungen** betreffen größtenteils kurzfristige Forderungen aus noch nicht abgerechneten Leistungen, Umsatzsteuerforderungen, Kautionen, Forderungen aus „mietfreier Zeit“ sowie Forderungen aus Versicherungsschädigungen. Der Anstieg im GJ 2023 ist auf eine Forderung aus einem ausgegebenen Darlehen im Zusammenhang mit der Auflage des VIB Retail Balance I Fonds zurückzuführen, welches im GJ 2024 getilgt wurde. Weiterhin war im GJ 2022 die Position aufgrund von betragsmäßig hohen Forderungen aus noch nicht abgerechneten Leistungen erhöht.

Die **Kassenbestände und Guthaben bei Kreditinstituten** schwankten stichtagsbedingt und unterlagen zum Teil kurzfristigen Verfügungsbeschränkungen bzw. waren zur kurzfristigen Begleichung von Darlehensverbindlichkeiten vorgesehen. Im GJ 2024 war der Bestand unter anderem aufgrund der Rückzahlung der Brückenfinanzierung zurückgegangen, bis Q3/2025 bewirkte die Rückzahlung der Schulscheindarlehen eine Minderung.

Die **zur Veräußerung gehaltenen langfristigen Vermögenswerte** beinhalten Immobilien und Anteile an Investmentprodukten des Segments IBU, die im Laufe des darauffolgenden Jahres veräußert werden bzw. übergehen sollen. Diese rückläufige Entwicklung war auf Verkäufe von Immobilien, insbesondere von Einzelhandelsobjekten und Logistikimmobilien zurückzuführen. Der Rückgang zwischen dem 31. Dezember 2023 und 31. Dezember 2024 entfiel in großen Teilen auf den VIB-Teilkonzern (vgl. Kapitel 5.3.2.4.3). Zum 30. September 2025 reduzierten sich die zur Veräußerung gehaltenen langfristigen Vermögenswerte durch getätigte Verkäufe auf EUR 35,8 Mio.

## EIGENKAPITAL

Das Eigenkapital sank im Betrachtungszeitraum kontinuierlich auf EUR 950,8 Mio. Dies begründet sich insbesondere in dem negativen Konzernergebnis im GJ 2023, GJ 2024 sowie zum 30. September 2025. Zudem erfolgten im GJ 2022 und GJ 2023 Dividendenzahlungen. Zum 30. September 2025 lag die Eigenkapitalquote bei 31,1 %.

Die Minderheitenanteile hatten sich insbesondere mit dem Erwerb der VIB im GJ 2022 erhöht und betrugen zum 30. September 2025 EUR 337,7 Mio.

## LANGFRISTIGE SCHULDEN

Unter **Unternehmensanleihen** wurde eine im September 2021 begebene und im September 2026 fällige Anleihe (Green Bond) über nominal EUR 400 Mio ausgewiesen, die zum Jahresende 2024 mit 60,1 % notierte. In den Vorjahren waren weitere Anleihen begeben worden, welche zwischenzeitlich planmäßig zurückgeführt wurden.

Die **langfristigen Finanzschulden** wurden im betrachteten Zeitraum kontinuierlich reduziert, was insbesondere auf die Rückführung von Schuldenscheindarlehen zum 30. September 2025 entfällt. Auch die Brückenfinanzierung zum Erwerb der Anteile an der VIB wurde im Oktober 2024 zurückgezahlt. Sämtliche verzinsliche Finanzschulden mit Ausnahme der ausgegebenen Unternehmensanleihe und kurzfristiger Verbindlichkeiten bzw. Schuldenscheindarlehen sind durch Grundschulden besichert. Die Finanzschulden lassen sich in variabel verzinsliche, die unter anderem die im GJ 2022 abgeschlossene Brückenfinanzierung zum Erwerb der Anteile an der VIB enthielt, und fest verzinsliche Finanzschulden unterteilen. Die festverzinslichen Finanzschulden überwogen in der Vergangenheit.

Der Rückgang der bilanzierten **passiven latenten Steuern** ergab sich hauptsächlich aus latenten Steuern aus der Immobilienbewertung. Die Reduzierung des Immobilienbestands sorgte für einen Rückgang dieser Position.

Die **sonstigen langfristigen Verbindlichkeiten** enthalten ausschließlich langfristige Leasingverbindlichkeiten. Dies betrifft im Wesentlichen Leasingverträge für Raummieter und gemietete Kraftfahrzeuge. Der Anstieg im GJ 2023 begründet sich im Wesentlichen in erhöhten Verbindlichkeiten durch einen neuen Mietvertrag.

## KURZFRISTIGE SCHULDEN

Die **Verbindlichkeiten in Zusammenhang mit zur Veräußerung gehaltenen langfristigen Vermögenswerten** beinhalten im Wesentlichen Bankdarlehen einer zum Verkauf stehenden Objektgesellschaft im Rahmen eines Shareddeals.

Die **kurzfristig verzinslichen Finanzschulden** waren im betrachteten Zeitraum beeinflusst durch die Umgliederung von Schuldscheindarlehen und der Brückenfinanzierung sowie deren spätere Rückführung und Neuaufnahmen von kurzfristig auslaufenden objektbezogenen Darlehen.

Die **Verbindlichkeiten gegenüber nahestehenden Unternehmen** bestanden vorwiegend gegenüber der MainTor Gruppe.

Die **Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen** resultieren im Wesentlichen aus Nebenkostenabgrenzungen sowie aus der Inanspruchnahme von Dienstleistungen. Sämtliche unter diesem Posten ausgewiesenen Verbindlichkeiten waren innerhalb eines Jahres fällig.

Die **Verbindlichkeiten aus Steuern vom Einkommen und vom Ertrag** betreffen Gewerbe- und Körperschaftsteuer.

Die **sonstigen Verbindlichkeiten** betreffen hauptsächlich ausstehende Rechnungen, unter anderem für Gutachterkosten der jährlichen Immobilienbewertung, Beraterkosten, sonstige Dienstleistungen und Betriebs- und Nebenkosten. Weiterhin enthalten die sonstigen Verbindlichkeiten im Wesentlichen Kautionen, Tantiemen oder kurzfristige Leasingverbindlichkeiten. Im GJ 2022 waren die sonstigen Verbindlichkeiten aufgrund von Umsatzsteuerverbindlichkeiten (EUR 11,7 Mio) erhöht.

## ÜBRIGE POSTEN

**Übrige Posten** waren von untergeordneter Bedeutung und wurden daher nicht weiter analysiert.

### 5.4.3. **Wertermittlung nach dem Ertragswertverfahren**

#### 5.4.3.1. **Bewertungsstichtag**

Wir erachten den vom Bewertungsgutachter gewählten Bewertungsstichtag 12. Februar 2026 als zutreffend und verweisen zu den Details auf die Ausführung im Kapitel 5.3.3.1.

#### 5.4.3.2. **Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse**

##### 5.4.3.2.1. **Planungsprozess und Planungstreue**

###### 5.4.3.2.1.1. **Planungsprozess**

Die BRANICKS hat einen permanenten strategischen und operativen Planungs-, Steuerungs- und Berichterstattungsprozess implementiert. Dieser entspricht in Inhalt und Ablauf dem der VIB (siehe Kapitel 5.3.3.2.1.1).

Die der Bewertung zugrunde liegende Planung wurde im Rahmen des normalen Planungszyklusses erstellt.

Analog zum Planungsprozess der VIB hat der Vorstand eine Planungsrechnung mit konkretisierten Verkäufen und ein Szenario mit weiteren beabsichtigten Verkäufen zur internen Steuerung und für die Grundlage zur Erstellung des IBRs einer externen Beratungsgesellschaft geplant.

Analog zu der Vorgehensweise bei der VIB hat der Bewertungsgutachter die Planungsrechnung mit den konkreten Immobilienverkäufen für die Bewertung verwendet. Der Vorstand hat am 2. Januar 2026 eine konsolidierte Ertragsplanung bis zu dem Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten sowohl für das 4. Quartal 2025, für das Budget für das Planjahr 2026 als auch für die vorliegende aktuelle Mittelfristplanung für die Planjahre 2027 bis 2030, welche der Bewertung zugrunde gelegt wurde, verabschiedet. Der Aufsichtsrat hat dieses ebenfalls in der Aufsichtsratssitzung am 2. Januar 2026 genehmigt.

## ÜBERNAHME DER PLANUNG DURCH DEN BEWERTUNGSGUTACHTER

Der Bewertungsgutachter hat die Ertragsplanungsrechnung unverändert übernommen. Da der Planungsprozess und damit die Konzernplanung keine vollständig integrierte Planungsrechnung einschließlich einer vollständigen Konzern-Bilanz- und -Cashflow-Planung umfasst, hat der Bewertungsgutachter, aufbauend auf der vom Vorstand der BRANICKS aufgestellten konsolidierten Ertragsplanung der Planjahre 2026 bis 2030 und der Planung wesentlicher Bilanzpositionen der Planjahre 2026 bis 2030, eine vollständig integrierte Konzernplanungsrechnung aufgestellt und diese mit dem Vorstand der BRANICKS abgestimmt. Hierunter fallen die Planung einzelner Positionen der Konzern-Bilanz sowie des Konzern-Finanzergebnisses, des Konzern-Steueraufwands und des Minderheitenanteils. Die zugrunde liegenden Annahmen haben uns der Bewertungsgutachter und der Vorstand der BRANICKS erläutert. Darüber hinaus hat der Bewertungsgutachter die Mittelfristplanung in eine Ewige Rente übergeleitet. Auch diese Annahmen wurden mit dem Management abgestimmt.

Die vorliegende ergänzende Szenario-Planung hat der Bewertungsgutachter lediglich zu Plausibilisierungszwecken verwendet und kam zum Ergebnis, dass sich unter Zugrundelegung der Szenario-Planung kein wesentlich anderes Ergebnis ergäbe.

### Einschätzung der Prüferin

Wir haben uns vom Vorstand der BRANICKS sowie vom Bewertungsgutachter die Planungssystematik erläutern lassen und sie nachvollzogen. Dabei haben wir festgestellt, dass der Konzern einen angemessenen und detaillierten Planungsprozess implementiert hat.

In der Vollständigkeitserklärung hat das Management der BRANICKS bestätigt, dass die Mittelfristplanung des Vorstands, aber auch die vom Bewertungsgutachter abgeleitete Planung einzelner Bilanzpositionen und Überleitung in die Ewige Rente, den aktuellen Erwartungen des Managements zur zukünftigen Entwicklung des BRANICKS-Konzerns zum Bewertungszeitpunkt entsprechen.

#### 5.4.3.2.1.2. Planungstreue

Zur Beurteilung der Güte der Planungsrechnung in der Vergangenheit hat der Bewertungsgutachter einen Plan-Ist-Vergleich für die Konzern-Budgetplanungsrechnungen der Geschäftsjahre 2022 bis 2024 mit den tatsächlich erzielten Brutto- sowie Nettomieteinnahmen und EBITs vorgenommen.

Die Plan-Ist-Abweichungen für die Brutto- sowie Nettomieteinnahmen und die EBITs sehen für den Betrachtungszeitraum wie folgt aus:

Planungstreue	2022	2023	2024
	EUR Mio	EUR Mio	EUR Mio
<b>Bruttomieteinnahmen</b>			
PLAN	161,4	192,1	172,7
IST	176,0	188,3	168,9
<i>Abw. absolut</i>	14,5	(3,8)	(3,8)
<i>Abw. in %</i>	9,0	(2,0)	(2,2)
<b>Nettomieteinnahmen</b>			
PLAN	142,9	167,0	150,0
IST	152,5	164,6	150,2
<i>Abw. absolut</i>	9,6	(2,3)	0,2
<i>Abw. in %</i>	6,7	(1,4)	0,1
<b>Ergebnis vor dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien</b>			
PLAN	120,5	99,4	(111,5)
IST	88,9	(6,1)	(299,0)
<i>Abw. absolut</i>	(31,7)	(105,6)	(187,5)
<i>Abw. in %</i>	(26,3)	(106,2)	168,2
<b>Ergebnis aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien</b>			
PLAN	42,6	16,6	48,2
IST	12,7	8,2	4,3
<i>Abw. absolut</i>	(29,9)	(8,4)	(43,9)
<i>Abw. in %</i>	(70,2)	(50,7)	(91,0)
<b>EBIT</b>			
PLAN	163,1	116,0	(63,2)
IST	101,6	2,0	(294,6)
<i>Abw. absolut</i>	(61,6)	(114,0)	(231,4)
<i>Abw. in %</i>	(37,7)	(98,2)	366,1

Wir fassen die wesentlichen Ergebnisse der Analyse des Bewertungsgutachters wie folgt zusammen:

- **Bruttomieteinnahmen bzw. Nettomieteinnahmen:** Die Planungstreue für den Betrachtungszeitraum auf Ebene der Bruttomietelöse erachtet der Bewertungsgutachter als hoch.
- **Ergebnis vor dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien:** In den betrachteten Geschäftsjahren traten deutlich negative Plan-Ist-Abweichungen auf. In den GJ 2023

und 2024 seien die Plan-Ist-Abweichungen vor allem auf außerplanmäßige Abschreibungen zurückzuführen, in den GJ 2022 und 2023 auch auf die geringeren Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren. Hier zeige sich die höhere Unsicherheit in den transaktionsbedingten Fees in Kombination mit den Folgen des Ukrainekrieges sowie Zinssteigerungen und der negativen Entwicklung des Transaktionsmarktes für Immobilien in Deutschland, die zum Zeitpunkt der Budgeterstellung nicht absehbar gewesen seien.

- **Gewinne aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien:** Die Planbarkeit dieses Postens ist grundsätzlich erschwert, da die laufende Portfoliooptimierung durch die Nutzung kurzfristiger Marktchancen geprägt sei. Zudem zeige sich auch hier die negative Entwicklung des Transaktionsmarktes für Immobilien, wodurch geringere Verkaufspreise gegenüber der ursprünglichen Planung realisiert werden konnten.

Der Bewertungsgutachter beurteilt die Planungstreue insgesamt als gut und erachtet vor dem Hintergrund des beschriebenen Planungsprozesses die Planungsrechnung der Gesellschaft als geeignete Basis für die Ertragswertermittlung.

#### Einschätzung der Prüferin

Wir haben die Erläuterungen der Abweichungen nachvollzogen und mit den von der BRANICKS erhaltenen Unterlagen abgestimmt. Darüber hinaus haben wir uns die Abweichungen im Rahmen des Managementgesprächs erläutern lassen.

Wir haben keine systematischen Planungsfehler erkennen können. Daher halten wir die Verwendung der Planungsrechnung des Managements für sachgerecht.

#### **5.4.3.2.2. Analyse der Planung**

##### **5.4.3.2.2.1. Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten in der Detailplanung**

Die nachfolgend dargestellte Planungsrechnung des BRANICKS-Konzerns für das 4. Quartal des GJ 2025 und die Planjahre 2026 bis 2030 sowie die zugrunde liegenden Annahmen hat uns der Vorstand der BRANICKS erläutert. Darüber hinaus stand uns der Bewertungsgutachter für Auskünfte zur Planungsanalyse zur Verfügung.

Die vom Vorstand verabschiedete, IFRS basierte, unter Annahme der Fortführung der bestehenden operativen Geschäftsaktivitäten (Going Concern Prämisse) angenommene, konsolidierte Planung für das 4. Quartal des GJ 2025 und die Planjahre 2026 bis 2030 der BRANICKS sieht wie folgt aus:

**BRANICKS Group AG**

Ertragslage	Q4		Detailplanungszeitraum			
	2025 EUR Mio	2026 EUR Mio	2027 EUR Mio	2028 EUR Mio	2029 EUR Mio	2030 EUR Mio
<b>Bruttomieteinnahmen</b>	<b>31,1</b>	<b>113,8</b>	<b>110,6</b>	<b>112,8</b>	<b>115,1</b>	<b>117,4</b>
Erbbauzins	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Erträge aus Betriebs- und Nebenkosten	6,5	23,6	23,5	23,9	24,4	24,9
Aufwendungen für Betriebs- und Nebenkosten	(7,3)	(25,4)	(25,3)	(25,8)	(26,3)	(26,8)
Sonstige immobilienbezogene Aufwendungen	(1,5)	(9,1)	(8,0)	(7,9)	(7,8)	(7,7)
<b>Nettomieteinnahmen</b>	<b>28,7</b>	<b>102,7</b>	<b>100,6</b>	<b>102,8</b>	<b>105,2</b>	<b>107,5</b>
Verwaltungsaufwand	(7,9)	(24,5)	(21,5)	(21,9)	(22,4)	(22,8)
Personalaufwand	(6,7)	(33,2)	(32,0)	(32,6)	(33,3)	(34,0)
Abschreibungen	(125,0)	(52,1)	(54,1)	(52,9)	(52,8)	(52,9)
Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren	11,2	65,9	60,0	71,3	80,2	85,5
Ergebnis sonstiger betrieblicher Erträge und Aufwendungen	0,1	3,1	7,2	10,9	17,4	24,4
<b>Ergebnis vor dem Verkauf von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien</b>	<b>(99,6)</b>	<b>62,0</b>	<b>60,1</b>	<b>77,6</b>	<b>94,2</b>	<b>107,8</b>
<b>Ergebnis aus dem Verkauf von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten</b>	<b>(99,6)</b>	<b>62,0</b>	<b>60,1</b>	<b>77,6</b>	<b>94,2</b>	<b>107,8</b>
EBITDA*	25,4	114,0	114,2	130,5	147,1	160,7
Wachstum der Bruttomieteinnahmen in %	(17,4)	(2,9)	2,0	2,0	2,0	2,0
Wachstum der Nettomieteinnahmen in %	(17,8)	(2,1)	2,3	2,3	2,3	2,2
<b>in % der Bruttomieteinnahmen</b>						
Nettomieteinnahmen	92,2	90,2	90,9	91,2	91,4	91,6
Verwaltungsaufwand	(25,4)	(21,5)	(19,4)	(19,4)	(19,4)	(19,4)
Personalaufwand	(21,5)	(29,2)	(28,9)	(28,9)	(28,9)	(28,9)
EBITDA*	81,6	100,1	103,3	115,7	127,8	136,9
Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten	(320,3)	54,4	54,4	68,8	81,9	91,9

\* EBITDA\* wird berechnet als Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten zuzüglich der Abschreibungen und abzüglich des Ergebnisses aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien

Für die konsolidierte Planung der BRANICKS und der VIB wurden weitgehend identische Prämissen und Vorgehensweisen angewendet. Da die VIB als vollkonsolidierter Teilkonzern in den BRANICKS-Konzern einfließt, ist die prognostizierte Ertragskraft des VIB-Teilkonzerns vollständig in der Planungsrechnung des BRANICKS-Konzerns erfasst.

## NETTOMIETEINNAHMEN

### Planung und Planungsvorgehen des Konzerns

Die Nettomieteinnahmen des BRANICKS-Konzerns ergeben sich als Summe aus den Bruttomieteinnahmen, den nicht an die Mieter umlegbaren Betriebs- und Nebenkosten (Saldo aus den Erträgen aus weiterbelasteten Betriebs- und Nebenkosten sowie Aufwendungen für Betriebs- und Nebenkosten) sowie sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen. Die Nettomieteinnahmen, die erwartungsgemäß im FC 2025 bei EUR 125,0 Mio liegen werden, sollen im Planjahr 2026 im Wesentlichen aufgrund von Portfolioveränderungen auf EUR 102,7 Mio sinken und erhöhen sich in den folgenden Planjahren vor allem inflationsbedingt auf EUR 107,5 Mio.

## **Bruttomieteinnahmen**

Die Bruttomieten aus Vermietung der Investment Properties werden für das 4. Quartal 2025, wie auch für die Planjahre 2026 bis 2027 auf Basis der zum 30. September 2025 vorliegenden vertraglichen Bruttomieteinnahmen unter Berücksichtigung der erwarteten Portfolioveränderung fortentwickelt. Die Planung der Bruttomieteinnahmen berücksichtigt im Planjahr 2026 neben den im Teilkonzern der VIB vorgesehenen zehn Portfolioverkäufen und der Fertigstellung eines Projektentwicklungsprojektes zwei weitere Portfolioverkäufe. In den Folgejahren wird keine weitere Veränderung im zugrunde liegenden Immobilienbestand antizipiert. Ab dem Jahr 2028 wird eine jährliche Mieterhöhung unter Berücksichtigung inflationsbedingter Steigerungen sowie weiterer Portfoliooptimierungen angenommen. Mietverlängerungs- oder Wiedervermietungsannahmen werden von dem Management grundsätzlich auf Marktniveau angenommen.

In dem 4. Quartal 2025 prognostizierte Bruttomieteinnahmen in Höhe von EUR 31,1 Mio führen auf das gesamte GJ 2025 gesehen zu Bruttomieteinnahmen in Höhe von EUR 137,9 Mio. Diese liegen vor allem aufgrund von Portfolioabgängen unter denen des GJ 2024. Die durch Verkäufe des GJ 2025 geringere Vermietungsleistung, deren Mieteinnahmenabgänge sich erst vollständig im Folgejahr zeigen werden, sowie weitere angedachte Portfolioverkäufe im Planjahr 2026 führen zu einem Rückgang der Bruttomieteinnahmen im Planjahr 2026 auf EUR 113,8 Mio. Ebenso führen im Planjahr 2027 die Immobilienverkäufe des Planjahrs 2026 noch zu einer weiteren Reduzierung der Bruttomieteinnahmen.

Im weiteren Planungsverlauf steigen die Bruttomieteinnahmen auf EUR 117,4 Mio im Planjahr 2030. Der Anstieg ab dem Planjahr 2027 ist größtenteils auf angenommene inflationsbedingte Steigerungen der Bruttomieten zurückzuführen.

## **Erbbauzinsen**

Die Erbbauzinsen liegen planerisch konstant bei EUR 0,2 Mio p. a.

## **Erträge aus weiterbelasteten Betriebs- und Nebenkosten sowie Aufwendungen für Betriebs- und Nebenkosten**

Neben der Planung der Bruttomieteinnahmen werden auch die Erträge aus weiterbelasteten Betriebs- und Nebenkosten sowie Aufwendungen für Betriebs- und Nebenkosten, analog des Planungsvorgehens im VIB-Konzern, für das 4. Quartal 2025 sowie die Planjahre 2026 bis 2027 objektbezogen unter Berücksichtigung von Portfoliozu- und -abgängen zu Beginn des Planjahres 2026 geplant. In den weiteren Planjahren wachsen diese analog der Wachstumsrate der Bruttomieteinnahmen. Das Delta aus den Aufwendungen für Betriebs- und Nebenkosten und den Erträgen aus den weiterbelasteten Betriebs- und Nebenkosten beträgt rd. EUR 1,8 Mio bis EUR 1,9 Mio im Planungszeitraum und liegt konstant bei 1,6 % der Bruttomieteinnahmen.

## Sonstige immobilienbezogene Aufwendungen

Auch die sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen werden für das 4. Quartal 2025 sowie die Planjahre 2026 bis 2027 objektbezogen unter Berücksichtigung von Portfoliozu- und -abgängen geplant. Ab dem Planjahr 2028 entwickeln sich diese analog des bilanzierten Immobilienwerts. Im Planungszeitraum ergeben sich erwartungsgemäß Aufwendungen von rd. EUR 7,7 Mio bis EUR 9,1 Mio p. a. mit leicht sinkender Tendenz vor dem Hintergrund einzelner Optimierungsmaßnahmen.

### Beurteilung des Bewertungsgutachters der Nettomieteinnahmen

Der Bewertungsgutachter hat die Planung der einzelnen Komponenten der Nettomieteinnahmen analysiert und hat im Rahmen seiner Analysen insgesamt keinen Anpassungsbedarf identifiziert.

Insgesamt erachtet er die zugrundeliegende Mietentwicklung des BRANICKS-Konzerns für nachvollziehbar und angemessen, wobei die Annahmen konsistent zur Planungsrechnung des VIB-Konzerns seien. Die Mietentwicklung resultiere vor allem aus dem bestehenden Immobilienbestand des BRANICKS-Konzerns unter Berücksichtigung von sachgerechten Wiedervermietungen, Leerstandsentwicklungen sowie Mietinflationierungen. Dabei seien die zu Beginn des Planungszeitraums ange dachten Immobilienverkäufe sachgerecht eingeflossen.

### Einschätzung der Prüferin

Wir haben die Planung der Komponenten der Nettomieteinnahmen sowie die darauf aufbauenden Analysen des Bewertungsgutachters auf rechnerische Richtigkeit und Konsistenz geprüft sowie eigene Analysen durchgeführt. Wir erachten das Planungsvorgehen und den Detaillierungsgrad der Planung sowie der darauf aufbauenden Analysen des Bewertungsgutachters als angemessen.

Die Annahmen des Vorstands zu der Entwicklung der Nettomieteinnahmen stehen nicht im Widerspruch zu unseren Erkenntnissen aus der Vergangenheits- und Marktumfeldanalyse.

## OPERATIVE AUFWENDUNGEN

### **Verwaltungsaufwand**

#### Planung und Planungsvorgehen des Konzerns

Der Verwaltungsaufwand setzt sich überwiegend aus den Kosten der allgemeinen Verwaltung, EDV-Kosten, Rechts- und Beratungskosten, Kosten für Marketing/Investor Relations, Versicherungen/Beiträge und Abgaben, sonstige Personalkosten, Kosten für Objektbewertungen sowie weiteren bezogenen administrativen Leistungen zusammen. Die seitens des VIB-Konzerns von den Gesellschaften des BRANICKS-Konzerns bezogenen Leistungen sind aufgrund der konsolidierten

Betrachtung aus Sicht des BRANICKS-Konzerns nicht in den Verwaltungsaufwendungen des BRANICKS-Konzerns enthalten, sondern stellen in großen Teilen Personalaufwand im BRANICKS-Konzern dar.

Der Verwaltungsaufwand wird für das 4. Quartal 2025 und das erste Planjahr 2026 für wesentliche Positionen im Detail auf Kostenstellenebene geplant. Weitere Aufwandspositionen wurden aggregierter auf Basis der Ist-Aufwendungen fortentwickelt. Die Verwaltungsaufwendungen des BRANICKS-Konzerns sind im FC 2025 mit rd. EUR 26,8 Mio und im Planjahr 2026 mit rd. EUR 24,5 Mio aufgrund von Einmaleffekten erhöht. Ab dem Planjahr 2027 werden diese in einem konstanten Verhältnis zu den Bruttomieteinnahmen von 19,4 % geplant.

### **Personalaufwand**

#### Planung und Planungsvorgehen des Konzerns

Die Planung des Personalaufwandes für das Planjahr 2026 beruht auf einer dezidierten Personalplanung auf Kostenstellenebene je Gesellschaft. Für das Planjahr 2026 geht der Vorstand, bei einem erwarteten Personalaufwand im laufenden Geschäftsjahr 2025 in Höhe von EUR 32,4 Mio, von Personalaufwendungen in Höhe von EUR 33,2 Mio aus. Für die Folgejahre wird eine konstante Personalaufwandsquote von 28,9 % im Verhältnis zu den Bruttomieteinnahmen angesetzt, die erwartete inflationsbezogene Lohn- und Gehaltssteigerungen antizipiert.

Da die Leistungen für die Objektbetreuung der AuM im IBU-Geschäft des VIB-Konzerns weiterhin durch Gesellschaften des BRANICKS-Konzerns, die nicht Bestandteil des VIB-Teilkonzerns sind, erbracht werden, ist der Personalaufwand im BRANICKS-Konzern entsprechend höher als im VIB-Konzern.

Der Personalplanung des BRANICKS-Konzerns liegt, wie auch bei der des VIB-Konzerns, die grund-sätzliche Annahme einer konstanten Mitarbeiterzahl zugrunde. Die benötigten Personalkapazitäten, vor allem in Hinblick auf die Ausweitung der Erträge aus dem IBU-Geschäft und des externen Dienst-leistungsgeschäfts und Joint-Venture-Geschäfts, können durch erwartete Skaleneffekte aufgrund etablierter Prozesse und der aufgebauten Expertise realisiert werden.

#### Beurteilung des Bewertungsgutachters der operativen Aufwendungen

Insgesamt erachtet der Bewertungsgutachter die Planung der Aufwendungen des BRANICKS-Konzerns als konsistent zu der Ertragsplanung und für plausibel, auch im Hinblick auf die Annahmen in der Planungsrechnung des VIB-Konzerns.

### Einschätzung der Prüferin

Wir haben die Planung der Aufwendungen auf rechnerische Richtigkeit und durch Erläuterungen des Vorstands sowie Analysen des Bewertungsgutachters auf Konsistenz geprüft. Die Annahmen des Vorstands zu der Entwicklung der operativen Aufwendungen stehen nicht im Widerspruch zu unseren Erkenntnissen aus der Vergangenheits- und Marktumfeldanalyse sowie der Analyse der Planungsrechnung des VIB-Konzerns.

## **ABSCHREIBUNGEN**

### Planung und Planungsvorgehen des Konzerns

Die geplanten Abschreibungen des BRANICKS-Konzerns umfassen die Abschreibungen des Immobilienbestands sowie in geringem Umfang Abschreibungen auf Sachanlagevermögen sowie immaterielle Vermögenswerte.

Die Abschreibungen werden als Fortschreibung der planmäßigen Bestandsabschreibungen unter Berücksichtigung von Portfolioveränderungen und erforderlichen Investitionen geplant. Die Planung der Abschreibungen auf Capex-Maßnahmen und auch der fertiggestellten Projektentwicklung erfolgt dabei auf Basis der Anschaffungskosten und orientiert sich an den festgelegten Abschreibungszeiträumen auf Basis der wirtschaftlichen Nutzungsdauern.

Die geplanten Abschreibungen erhöhen sich im Planungszeitraum von rd. EUR 52,1 Mio im Planjahr 2026 auf EUR 52,9 Mio im Planjahr 2030.

Im FC 2025 prognostiziert der Vorstand Abschreibungen in Höhe von EUR 345,8 Mio. Diese liegen, wie auch im 4. Quartal 2025, auf erhöhtem Niveau. Dies begründet sich in außerplanmäßigen Abschreibungen, die im Zusammenhang mit erfolgten und beabsichtigten Verkäufen von Objekten stehen, deren Veräußerungserlöse unterhalb des Buchwerts liegen. Zudem werden im 4. Quartal 2025 außerplanmäßige Abschreibungen aufgrund von Bewertungen von Finanzinstrumenten ausgewiesen. In der Planungsrechnung wurden ab dem Planjahr 2026 keine außerplanmäßigen Abschreibungen der Immobilien sowie keine Zuschreibungen geplant.

### Beurteilung des Bewertungsgutachters

Der Bewertungsgutachter erachtet die Planung der Abschreibung als konsistent zum Immobilienbestand des BRANICKS-Konzerns und zu den bilanziell angesetzten Nutzungsdauern der Immobilien.

Den geringfügigen jährlichen Anstieg der Abschreibungen ab 2026 führt der Bewertungsgutachter hauptsächlich auf Abschreibungen auf den Immobilienbestand, die als Finanzinvestitionen gehalten werden, zurück und auf die zusätzlichen Abschreibungen auf Capex-Maßnahmen, denen jedoch

Abschreibungsabgänge aufgrund von Verkäufen gegenüberstehen. Der Bewertungsgutachter sieht die fortlaufende und realistische Abbildung des Vermögensverzehrs gewährleistet.

#### Einschätzung der Prüferin

Wir haben die Planung der Abschreibungen nachvollzogen und uns die Planungsprämissen sowohl vom Bewertungsgutachter als auch vom Vorstand darlegen lassen. Die Annahmen des Vorstands stehen nicht im Widerspruch zu unseren Erkenntnissen aus der Vergangenheits- und Marktumfeldanalyse sowie der Analyse der Planungsrechnung des VIB-Konzerns.

### **ERTRÄGE AUS IMMOBILIENVERWALTUNGSGEBÜHREN**

Die Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren entfallen vollständig auf die im Teilkonzern VIB ausgewiesenen Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren. Wir verweisen daher auf unsere Erläuterungen unter Kapitel 5.3.3.2.2.1.

### **SONSTIGE BETRIEBLICHE ERTRÄGE/SONSTIGE BETRIEBLICHE AUFWENDUNGEN**

#### Planung und Planungsvorgehen des Konzerns

Der Vorstand erwartet im Planungszeitraum deutlich steigende sonstige betriebliche Erträge von EUR 2,9 Mio im FC 2025 auf EUR 24,8 Mio im Planjahr 2030, die auf den geplanten Ausbau des externen Dienstleistungsgeschäfts der Branicks Onsite GmbH, als Asset- und Property-Manager, zurückzuführen sind. Durch Fokussierung der Vertriebsaktivitäten sollen auf Basis des bestehenden Know-hows und der Reputation am Immobilienmarkt mit der Belebung des Immobilienmarktes neue Betreuungsmandate gewonnen werden. Daneben sollen verstärkt Erträge aus dem sogenannten Joint-Venture-Geschäft generiert werden, wozu strategische Partnerschaften insbesondere für die Bestandsentwicklung von Immobilien eingegangen werden.

Demgegenüber liegen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Planungszeitraum bei unter rd. EUR 1 Mio. Sie sind von untergeordneter Bedeutung.

#### Beurteilung des Bewertungsgutachters

Der Bewertungsgutachter erachtet die Gewinnung neuer externer Mandate der Immobilienbetreuung für realistisch. Insgesamt sieht er die Planung der sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen für nachvollziehbar und erreichbar, jedoch als ambitioniert an.

### Einschätzung der Prüferin

Wir haben die Planung der sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen nachvollzogen und uns die Planungsprämissen sowohl vom Bewertungsgutachter als auch vom Vorstand darlegen lassen. Wir kommen zu dem Ergebnis, dass die Planung nachvollziehbar ist, halten die geplanten sonstigen betrieblichen Erträge jedoch ebenfalls für erreichbar, aber ambitioniert.

### **VERÄUßERUNGSERGEBNIS AUS DEM VERKAUF VON ALS FINANZINVESTITION GEHALTENEN IMMOBILIEN**

Im Planungszeitraum geht der Vorstand davon aus, dass für die geplanten Portfolioabverkäufe im Planjahr 2026 keine Veräußerungsgewinne erzielt werden können, da der Nettoerlös nicht den Restbuchwert überschreiten wird. Ab dem Planjahr 2027 wurden in der der Bewertung zu Grunde liegenden Planungsrechnung keine weiteren Immobilienverkäufe geplant, sodass keine Veräußerungserlöse berücksichtigt wurden.

### **ERGEBNIS VOR ZINSEN UND SONSTIGEN FINANZIERUNGSTÄTIGKEITEN**

Das Management geht von einem Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten im 4. Quartal 2025 von ./ EUR 99,6 Mio und im FC 2025 von ./ EUR 233,3 Mio aus. Das Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten ist wesentlich aufgrund außerplanmäßiger Abschreibungen auf erfolgte und (angedachte) Immobilienverkäufe gemindert. Aber auch die aufgrund der Immobilienverkäufe geringeren Nettomieteinnahmen sowie geringere Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren führen bei ähnlich hohen Aufwendungen wie im Vorjahr zu einem Rückgang des Ergebnisses vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten.

Im Planjahr 2026 verbessert sich das Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten, bei weiter sinkend geplanten Nettomieteinnahmen, deutlich auf EUR 62,0 Mio. Diese Entwicklung hängt insbesondere mit der Ertragsteigerung aus dem bei der VIB gebündelten IBU-Geschäft zusammen sowie an den nur noch planmäßig erwarteten Abschreibungen auf das Bestandsportfolio. Im folgenden Planjahr sinkt das Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten leicht, erhöht sich dann aber kontinuierlich und deutlich auf EUR 107,8 Mio im letzten Jahr der Detailplanung. Bei einem gleichbleibenden Immobilienbestand tragen insbesondere der mit der Belebung der Immobilienmarktes einhergehende Ausbau des IBU-Segments sowie die Steigerung des externen Dienstleistungs- geschäfts zu dieser Entwicklung bei.

Das Verhältnis des Ergebnisses vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten zu den Bruttomieteinnahmen entwickelt sich in der Folge wieder in den positiven Bereich und liegt zum Ende des Planungszeitraumes bei 91,9 %.

Das operative Ergebnis resultiert somit ab dem Planjahr 2026 aus der nachhaltigen Bewirtschaftung des Immobilienbestands, der Vereinnahmung von Erträgen aus dem Segment IBU sowie aus dem Immobilienmanagement weiterer externer Mandate.

#### Beurteilung des Bewertungsgutachters

Der Bewertungsgutachter hat die Planung des Ergebnisses vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten des Managements nachvollzogen und plausibilisiert.

Zudem hat der Bewertungsgutachter neben der Analyse des Ergebnisses vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten und der entsprechenden Marge auch die EBITDA\*-Marge analysiert, da insbesondere die außerplanmäßigen Abschreibungen einen hohen Einfluss auf das geplante Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten im Verhältnis zu den Bruttomieteinnahmen haben. Die EBITDA\*-Marge soll von 81,6 % im vierten Quartal 2025, über 100,1 % in Planjahr 2026 sukzessive auf 136,9 % im Planjahr 2030 steigen. Das historische Niveau der bereinigten EBITDA\*-Marge für das Jahr 2022 soll nahezu im Planjahr 2026 wieder erreicht werden.

Daneben hat der Bewertungsgutachter die rechnerische Konsistenz zwischen den Planungsrechnungen des BRANICKS-Konzerns und des VIB-Konzerns analysiert und bestätigt und sieht die Konsistenz innerhalb der jeweiligen Planungsrechnung als gegeben an. Dies erfolgte vor dem Hintergrund, dass die Planungsrechnung des BRANICKS-Konzerns maßgeblich durch die geplante Ertragslage des VIB-Konzerns beeinflusst wird. Das Risiko-Chancen-Profil und die markt- sowie vertragskonforme Entwicklung der Mieterlöse und der damit verbundenen Aufwendungen entsprechen gemäß Beurteilung des Bewertungsgutachters den Annahmen bei der VIB.

Insgesamt erachtet der Bewertungsgutachter die geplante Entwicklung der Mieten, Erträge und Aufwendungen sowie die daraus resultierende operative Margenentwicklung des BRANICKS-Konzerns auf Basis seiner durchgeführten Analysen als nachvollziehbar und realistisch. Die geplante Ausweitung des externen Dienstleistungsgeschäfts der Branicks Onsite GmbH bewertet der Bewertungsgutachter als eher ambitioniert, jedoch ebenfalls als erreichbar.

#### Einschätzung der Prüferin

Die der Bewertung zugrunde gelegte Planungsrechnung repräsentiert nach Ansicht des Managements der BRANICKS die aktuelle Einschätzung zur zukünftigen Entwicklung des BRANICKS-Konzerns.

Wir haben die Planung des Ergebnisses vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten nachvollzogen und uns die Planungsprämissen sowohl vom Bewertungsgutachter als auch vom Vorstand darlegen lassen. Die Annahmen des Vorstands stehen nicht im Widerspruch zu unseren Erkenntnissen aus der Vergangenheits- und Marktumfeldanalyse sowie der Analyse der Planungsrechnung des VIB-Konzerns.

#### **5.4.3.2.2.2. Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten in der Ewigen Rente**

Die Ermittlung des Ertragswerts erfolgte anhand einer Phasenmethode. In der Detailplanung wurde das Wachstum der finanziellen Überschüsse konkret anhand von Thesaurierungen und deren Wiederanlagen sowie aus Preis-, Mengen- und Struktureffekten berücksichtigt. Sofern sich die Ertrags- und Vermögenslage des Unternehmens in einem eingeschwungenen Zustand befindet, kann auf die nächste Phase, die sogenannte Ewige Rente, übergeleitet werden. In diesem Zeitraum müssen Annahmen über die nachhaltig zu erwartenden Überschüsse getroffen werden. Der IDW PH 2/2017 betont, dass die Ewige Rente unter Berücksichtigung gesonderter Analysen zu nachhaltig erzielbaren Renditeerwartungen herzuleiten ist. Insoweit darf das letzte Planjahr nicht unreflektiert in die Phase der Ewigen Rente übernommen werden.

Für die Zwecke der Bewertung geht der Bewertungsgutachter von der Fortführung der bisherigen Unternehmenstätigkeit (Going Concern-Prämissse) aus. Damit einhergehend und in Übereinstimmung mit dem Unternehmenskonzept der Gesellschaft wurde die Fortführung sämtlicher zum Bewertungsstichtag bestehenden Geschäftsaktivitäten unter Berücksichtigung des zeitnah angedachten Verkaufs von Immobilien des BRANICKS-Konzerns angenommen.

Vor diesem Hintergrund hat der Bewertungsgutachter das nachhaltige Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten, als Abbildung der künftigen Ertragskraft des BRANICKS-Konzerns, ausgehend von der Detailplanungsphase in die Ewige Rente übergeleitet.

Ausgehend von Gesprächen mit den Planungsverantwortlichen, Analysen über das zukünftige Wachstum und den nachhaltigen Ergebnismargen hat der Bewertungsgutachter das nachhaltige Ergebnis wie folgt abgeleitet:

#### **Nachhaltiges EBITDA\***

Der Bewertungsgutachter geht davon aus, dass sich die operative Geschäftsentwicklung des letzten Detailplanjahres, mit Ausnahme der sonstigen betrieblichen Erträge, auch in der Ewigen Rente erzielen lässt. Er hat daher die Bruttomieteinnahmen wie auch die Erträge aus dem Institutional Business sowie die weiteren Aufwandspositionen des letzten Jahres der Detailplanung mit der nachhaltigen Wachstumsrate von 1 % p. a. in die Ewige Rente überführt. Dieses Vorgehen entspricht der Ableitung des nachhaltigen EBITDA\* bei dem VIB-Konzern.

Die Entwicklung der sonstigen betrieblichen Erträge des BRANICKS-Konzerns hat der Bewertungsgutachter als realistisch, jedoch ambitioniert eingeschätzt. Aufgrund dessen hat der Bewertungsgutachter die nachhaltigen sonstigen betrieblichen Erträge aus dem externen Geschäft der Branicks Onsite GmbH, welches die Zusammenarbeit mit strategischen Partnern bei der Entwicklung von Immobilienprojekten betrifft, nachhaltig anhand des Durchschnitts der Planjahre 2026 bis 2030 angesetzt. Insgesamt ergeben sich demnach planerisch nachhaltige sonstige betriebliche Erträge in Höhe von EUR 16 Mio.

---

Veräußerungsergebnisse aus dem Verkauf aus als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien werden in der Ewigen Rente nicht angenommen.

### **Nachhaltige Reinvestition und Abschreibung**

Die Ermittlung des nachhaltigen Investitionsbedarfs sowie der korrespondierenden Abschreibungen für die als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien erfolgte durch den Bewertungsgutachter analog zur Vorgehensweise bei dem VIB-Konzern.

Auf dieser Basis hat der Bewertungsgutachter ein nachhaltiges Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten von EUR 98 Mio abgeleitet.

#### Einschätzung der Prüferin

Im Rahmen unserer Prüfungshandlung haben wir die Berechnungen und Erläuterungen des Bewertungsgutachters in Bezug auf die Ermittlung des nachhaltigen Ergebnisses vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten sowie die Ableitung der nachhaltigen Investitionen nachvollzogen. Das unterstellte Niveau an Nettomieterträgen, Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren, der operativen Aufwendungen, die vom Bewertungsgutachter erfolgte Anpassung der sonstigen betrieblichen Erträge sowie das sich ergebende nachhaltige Verhältnis des Ergebnisses vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten im Verhältnis zu den Bruttomieteinnahmen stehen nicht im Widerspruch zu unseren Erkenntnissen aus der Vergangenheits- und Marktumfeldanalyse.

#### **5.4.3.2.2.3. Gesamtwürdigung der operativen Planungsanalyse und der Ableitung der Ewigen Rente**

Wir haben die konsolidierte, operative Planung für den 4. Quartal des GJ 2025, die Planjahre 2026 bis 2030 sowie die Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten inhaltlich und rechnerisch nachvollzogen. Zur Beurteilung der Planung haben wir das Marktumfeld, den Geschäftsverlauf der Vergangenheit und die Planungstreue gewürdigt. Darüber hinaus haben wir Kennzahlenvergleiche durchgeführt und die Annahmen anhand erhaltener Unterlagen und Erläuterungen des Managements sowie des Bewertungsgutachters plausibilisiert. Ebenso haben wir einen Abgleich mit dem Planungsvorgehen bei dem VIB-Konzern vorgenommen.

Zusammenfassend kommen wir zu dem Ergebnis, dass die von der BRANICKS aufgestellte und vom Bewertungsgutachter übernommene konsolidierte, operative Ertragsplanung sowie die Ewige Rente insgesamt in sich konsistent und in der Gesamtbetrachtung im Rahmen möglicher Ermessensspielräume plausibel sind. Die Annahmen stehen nicht im Widerspruch zu unseren Erkenntnissen aus der Vergangenheits- und Marktumfeldanalyse.

#### **5.4.3.2.3. Ableitung der Nettoeinnahmen nach persönlichen Steuern**

##### **5.4.3.2.3.1. Finanzierungsplanung und Planung des Zinsergebnisses**

Der Bewertungsgutachter hat, analog zur Vorgehensweise beim VIB-Konzern, eine Finanzierungs- und Zinsergebnisplanung vorgenommen und die Zinserträge und den Zinsaufwand unter Berücksichtigung bestehender Fremdfinanzierungskonditionen und Laufzeiten sowie marktüblicher Refinanzierungskonditionen neu berechnet.

Analog zum Vorgehen bei der VIB sind im Finanzergebnis zudem die erwarteten Erträge aus den Beteiligungen und assoziierten Unternehmen berücksichtigt.

Den nachhaltigen Zinsaufwand hat der Bewertungsgutachter auf Basis der integrierten Planungsrechnung unter Fortführung der in der Mittelfristplanung angesetzten Zinssätze ermittelt.

##### Einschätzung der Prüferin

Wir haben uns davon überzeugt, dass die Finanzierungsplanung und die Planung des Zinsergebnisses vom Bewertungsgutachter analog zur Vorgehensweise beim VIB-Konzern erfolgt. Die Annahmen stehen nicht im Widerspruch zu unseren Erkenntnissen aus der Vergangenheits- und Marktumfeldanalyse.

##### **5.4.3.2.3.2. Planung des Steueraufwands**

Zur Ermittlung der anfallenden Unternehmenssteuern wurden die periodenspezifischen Unternehmenssteuern der VIB und der BRANICKS (ohne VIB) addiert.

Die Ermittlung der auf Ebene der BRANICKS und ihrer Tochtergesellschaften (ohne VIB) anfallenden Steuern erfolgte hierbei analog zur VIB unter Berücksichtigung der Verlustvorträge sowie sonstiger steuerlicher Besonderheiten, getrennt nach Gesellschaften im Segment CoP und IBU. Hieraus ergeben sich für die Detailplanung effektive Steuerquoten auf Basis des Ergebnisses vor Steuern gemäß IFRS von 15 % bis 24 % sowie für die Ewige Rente in Höhe von rd. 26 %.

##### Einschätzung der Prüferin

Wir haben uns davon überzeugt, dass die Planung des Steueraufwands vom Bewertungsgutachter analog zur Vorgehensweise beim VIB-Konzern erfolgt. Die Annahmen stehen nicht im Widerspruch zu unseren Erkenntnissen aus der Vergangenheits- und Marktumfeldanalyse.

#### **5.4.3.2.3.3. Ausschüttungsverhalten**

Wir verweisen auf die in Kapitel 5.3.3.2.3.3. gemachten Ausführungen im Rahmen der Ableitung der zukünftigen Nettoeinnahmen der VIB. Analog zur Bewertung der VIB hat der Bewertungsgutachter eine vollständige Thesaurierung der Ergebnisse in der Detailplanung zugrunde gelegt und in der Ewigen Rente eine Ausschüttung von 50 % angenommen. Der darüber hinausgehende Betrag, der nicht für das inflationsbedingte Wachstum des Unternehmens notwendig war, wurde dem Unternehmen fiktiv zugerechnet, so dass für diesen eine wertneutrale Wiederanlage unterstellt wurde.

Die Ableitung der zukünftigen Nettoeinnahmen BRANICKS wurde analog zur Ableitung der zukünftigen Nettoeinnahmen der VIB vorgenommen.

#### **5.4.3.2.3.4. Ertragsteuer der Anteilseigner**

Wir verweisen auf die in Kapitel 5.3.3.2.3.4. gemachten Ausführungen im Rahmen der Ableitung der Ertragsteuer der Anteilseigner der VIB.

#### **5.4.3.3. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes**

Die für die VIB im Kapitel 5.3.3.3. gemachten Ausführungen zum Kapitalisierungszinssatz sind grundsätzlich auch für die BRANICKS relevant. Wir stellen daher in diesem Kapitel lediglich die BRANICKS-spezifischen Aspekte dar.

Der Bewertungsgutachter hat denselben Basiszinssatz als auch dieselbe Marktrisikoprämie verwendet.

Da die Aktie der BRANICKS börsennotiert ist, hat der Bewertungsgutachter zutreffend in einem ersten Schritt untersucht, ob der Beta-Faktor der BRANICKS selbst für die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes verwendbar ist.

Der Bewertungsgutachter hat den eigenen Beta-Faktor wie folgt abgerufen:

<b>Beta-Faktor BRANICKS</b>				
Regressionszeitraum und -intervall Index	2 Jahre wöchentlich		5 Jahre monatlich	
	lokal	global	lokal	global
Raw Beta	0,59	0,69	0,87	0,75
Verschuldungsgrad (%)	354	354	203	203
Unverschuldeter Beta	0,47	0,49	0,69	0,65

Es ergeben sich unverschuldete Beta-Faktoren in der Bandbreite von 0,47 bis 0,69 bei durchschnittlichen Bid-Ask-Spreads von 0,95 % für den 5-Jahreszeitraum und 1,70 % für den 2-Jahreszeitraum und teilweise erfülltem t-Test.

Der Bewertungsgutachter hat ausgeführt, dass der originäre Beta-Faktor der BRANICKS auf dem Niveau des Beta-Faktors bei der VIB liege und die Liquidität bei Heranziehung der 2 %-Grenze noch ausreichend sei. Zusätzlich hat er die bei der VIB durchgeführte Peer Group Analyse herangezogen.

Insgesamt kam er zu dem Ergebnis, dass das operative Risiko der BRANICKS und der VIB vergleichbar sein muss und hält daher einen Beta-Faktor von 0,5 für angemessen.

Damit ergibt sich folgender periodenspezifischer Kapitalisierungszinssatz:

	Q4 2025	Detailplanung					Ewige Rente
		2026	2027	2028	2029	2030	
Basiszinssatz nach pers. St.	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%
Marktrisikoprämie nach pers. St.	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Beta-Faktor verschuldet	1,34	1,32	1,18	1,10	1,02	0,96	0,90
Risikozuschlag	6,69%	6,59%	5,89%	5,49%	5,12%	4,80%	4,49%
Wachstumsabschlag							-0,87%
Kapitalisierungszinssatz nach pers. St.	9,08%	8,98%	8,28%	7,88%	7,51%	7,19%	6,02%

Der Bewertungsgutachter hat den ermittelten unverschuldeten Beta-Faktor für die Ermittlung des Risikozuschlags bei der Bewertung an die Kapitalstruktur des BRANICKS-Konzerns angepasst. Das sog. Relevern erfolgte genauso wie das Unlevern unter der Annahme unsicherer Tax Shields sowie unter der Annahme risikobehafteter Fremdkapitalbestände („Debt Beta“).

#### Einschätzung der Prüferin

Wir haben die Liquidität des eigenen Beta-Faktors anhand von eigenen Analysen beurteilt. Da die Beta-Faktoren der Peer Group, der VIB und der BRANICKS eine ähnliche Größenordnung aufweisen, kann dahingestellt bleiben, welche Grenze bei der Beurteilung der Bid-Ask-Spreads herangezogen wird.

Wir teilen die Einschätzung des Bewertungsgutachters, die Zusammensetzung der Peer Group analog zur Peer Group der VIB zu wählen, da das Geschäftsmodell der BRANICKS nicht zuletzt durch die Beteiligung an der VIB hochgradig vergleichbar mit dem Geschäftsmodell der VIB ist. Ebenfalls halten wir es für sachgerecht, aufgrund der vergleichbaren Geschäftsmodelle für beide Gesellschaften einen Beta-Faktor in gleicher Höhe anzusetzen. Insoweit halten wir einen unlevered Beta-Faktor von 0,5 für sachgerecht.

Wir haben uns zudem von der zutreffenden finanzmathematischen Berechnung des Kapitalisierungszinssatzes überzeugt.

Der Bewertungsgutachter hat den Kapitalisierungszinssatz sachgemäß abgeleitet.

#### 5.4.3.4. Berechnung des Ertragswerts

Die zu diskontierenden Nettoeinnahmen ermitteln sich wie folgt:

Ertragslage	Detailplanung						Ewige Rente EUR Mio	
	Q4		Detailplanung					
	2025 EUR Mio	2026 EUR Mio	2027 EUR Mio	2028 EUR Mio	2029 EUR Mio	2030 EUR Mio		
<b>Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten</b>	(100)	62	60	78	94	108	98	
Finanzergebnis	(3)	(20)	(29)	(31)	(45)	(43)	(45)	
<b>Ergebnis vor Unternehmenssteuern (EBT)</b>	(102)	41	31	47	49	65	53	
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	(1)	(7)	(5)	(9)	(12)	(15)	(13)	
<b>Konzernergebnis</b>	(103)	34	26	38	37	50	39	

	Detailplanung						Ewige Rente EUR Mio	
	Q4		Detailplanung					
	2025 EUR Mio	2026 EUR Mio	2027 EUR Mio	2028 EUR Mio	2029 EUR Mio	2030 EUR Mio		
<b>Konzernergebnis</b>	-103	34	26	38	37	50	39	
Thesaurierungen (Detailplanung)	103	-34	-26	-38	-37	-50		
Cashflowrelevante Anpassung (Ewige Rente)							9	
Fiktive Zurechnung von Thesaurierung							-24	
<b>Ausschüttung</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>24</b>	
Wertbeitrag aus Ausschüttung	0	0	0	0	0	0	24	
pers. Steuer auf Ausschüttung	0	0	0	0	0	0	-6	
Wertbeitrag aus fiktiv zugerechneter Thesaurierung	0	0	0	0	0	0	24	
pers. Steuer auf fiktiv zugerechneter Thesaurierung	0	0	0	0	0	0	-3	
<b>Nettozuflüsse an Anteilseigner</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>39</b>	

Auf Basis der Nettoeinnahmen des Konzerns und unter Anwendung des in Kapitel 5.4.3.3. ermittelten Kapitalisierungszinssatzes ergibt sich folgender Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens der BRANICKS zum 12. Februar 2026:

	Detailplanung						Ewige Rente EUR Mio	
	Q4		Detailplanung					
	2025 EUR Mio	2026 EUR Mio	2027 EUR Mio	2028 EUR Mio	2029 EUR Mio	2030 EUR Mio		
<b>Nettozuflüsse an Anteilseigner</b>	0	0	0	0	0	0	39	
Kapitalisierungszinssatz nach pers. St.	9,08%	8,98%	8,28%	7,88%	7,51%	7,19%	6,02%	
<b>Ertragswert zum 12. Februar 2026</b>	<b>446</b>							

#### Einschätzung der Prüferin

Wir haben den Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens anhand eines eigenen Modells rechnerisch und sachlich geprüft und kommen zu dem Ergebnis, dass der Ertragswert ordnungsgemäß ermittelt wurde.

#### **5.4.3.5. Minderheiten**

Der Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens wurde durch Diskontierung der gesamten Zahlungsüberschüsse des Konzerns unter Einbeziehung der VIB unter Vollkonsolidierung ermittelt. Anteile nicht beherrschender Gesellschafter an Konzerngesellschaften und dem auf sie entfallenden Anteil an den Zahlungsüberschüssen sind daher vom Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens abzuziehen.

Da die BRANICKS lediglich 68,75 % an der VIB hält, jedoch auch direkt Minderheitenanteile an Tochtergesellschaften der VIB hält, hat der Bewertungsgutachter ein mehrstufiges Vorgehen für die Berücksichtigung der Minderheiten gewählt:

- Abzug des ermittelten Ertragswerts der VIB (100 % und vor Abzug von Minderheitenanteilen) zum 12. Februar 2026 in Höhe von EUR 528 Mio vom konsolidierten Ertragswert des BRANICKS-Konzerns
- Addition des von BRANICKS mittelbar gehaltenen Anteils an der VIB (68,75 % und nach Abzug von Minderheitenanteilen) in Höhe von EUR 325 Mio
- Addition der von der BRANICKS an Tochtergesellschaften der VIB gehaltenen Anteile, die bei der VIB als Minderheiten abgezogen wurden, in Höhe von EUR 47 Mio und
- Abzug von sonstigen an der BRANICKS gehaltenen Minderheitenanteile in Höhe von EUR 3 Mio

#### Einschätzung der Prüferin

Wir haben das Vorgehen des Bewertungsgutachters zur Abgrenzung des auf die nicht beherrschenden Gesellschafter entfallenden Ertragswerts sachlich und rechnerisch nachvollzogen und erachten es als sachgerecht.

#### **5.4.3.6. Sonderwerte**

Vermögensteile, die frei veräußert werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird, stellen nicht betriebsnotwendiges Vermögen dar und müssen, soweit sie bei der Ableitung des Ertragswerts nicht berücksichtigt wurden, gesondert bewertet und dem Ertragswert des Unternehmens hinzugerechnet werden.

Daneben kann auch für andere Sachverhalte, die im Rahmen der Ermittlung des Ertragswerts nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, eine Berücksichtigung als positiver oder negativer Sonderwert in Betracht kommen.

Der Bewertungsgutachter hat als Sonderwerte entsprechend der 68,75%igen Anteilsquote an der VIB die nicht nutzbaren sowie landwirtschaftlich genutzten Grundstücksflächen des VIB-Konzerns angesetzt. Weitere nicht betriebsnotwendige Vermögensgegenstände oder Sonderwerte wurden nicht identifiziert und liegen somit nicht vor.

#### Einschätzung der Prüferin

Uns sind keine sonstigen potenziellen Sonderwerte im Sinne von zur Veräußerung vorgesehenem oder in anderer Weise nicht betriebsnotwendigem Vermögen, als die vom Bewertungsgutachter benannten bekannt geworden.

#### **5.4.3.7. Ableitung des Unternehmenswerts**

Der Unternehmenswert der BRANICKS zum geplanten Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung der VIB liegt damit bei

**EUR 286 Mio.**

Der Wert pro Aktie der BRANICKS liegt damit bei EUR 3,43 (Anzahl Stückaktien 83.565.510).

#### **5.4.4. Plausibilisierung mittels Multiplikatoren**

Die für die VIB im Kapitel 5.3.4. gemachten Ausführungen zur Plausibilisierung mittels Multiplikatoren sind grundsätzlich auch für die BRANICKS relevant. Wir stellen daher in diesem Kapitel lediglich die BRANICKS-spezifischen Aspekte dar.

Auf Basis der Spannweite der Peer Group EV/EBITDA-Multiplikatoren liegt der Unternehmenswert des BRANICKS-Konzerns zwischen EUR 67 Mio und EUR 680 Mio.

Dies entspricht einer Bandbreite des Werts pro BRANICKS-Aktie von EUR 0,80 bis EUR 8,13.

#### Einschätzung der Prüferin

Der nach dem Ertragswertverfahren abgeleitete Unternehmenswert liegt innerhalb der Bandbreite der Multiplikator-Bewertungen vergleichbarer Unternehmen.

Der ermittelte Drei-Monats-Durchschnittskurs der BRANICKS-Aktie liegt ebenfalls innerhalb der durch Multiplikatoren abgeleiteten Bandbreite für den Wert pro BRANICKS-Aktie.

Es ergeben sich somit auch für uns keine Anhaltspunkte, dass der ermittelte Unternehmenswert im Vergleich zum Kapitalmarktfeld nicht angemessen wäre.

#### **5.4.5. Liquidationswert**

Wir verweisen auf unsere allgemeinen Ausführungen zum Liquidationswert unter Kapitel 3.2.4. sowie unsere Ausführungen unter Kapitel 5.3.5.

Zur Überprüfung, ob der Liquidationswert den ermittelten Ertragswert übersteigt, hat der Bewertungsgutachter auch den Liquidationswert der BRANICKS überschlägig ermittelt und dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert gegenübergestellt.

Die Ermittlung des Liquidationswerts basierte, analog zum Vorgehen bei der VIB, auf der konsolidierten Vermögenslage der BRANICKS zum 30. September 2025. Als wesentliches Asset sind die als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien in die Berechnung eingeflossen, denen Schulden gegenüberstehen. Zusätzlich hat der Bewertungsgutachter den Markenrechten der BRANICKS einen Wert beigemessen und bei der Liquidationswertermittlung die durch eine Liquidation entstehenden Kosten in Abzug gebracht.

Der vom Bewertungsgutachter auf diese Weise überschlägig ermittelte Liquidationswert liegt nicht oberhalb des Ertragswerts. Der Bewertungsgutachter sieht daher in dem Liquidationswert keine Relevanz für die Unternehmensbewertung der BRANICKS und der Ableitung des Werts je BRANICKS-Aktie.

#### Einschätzung der Prüferin

Wir haben die Ermittlung des Liquidationswerts inhaltlich nachvollzogen und auf rechnerische Richtigkeit geprüft. Es haben sich keine Beanstandungen ergeben.

## **5.5. Prüfungsfeststellung zur Ableitung von angemessener Abfindung und angemessenem Ausgleich**

### **5.5.1. Angemessener Ausgleich gemäß § 304 AktG**

Die grundlegende Methodik zur Ermittlung des angemessenen Ausgleichs haben wir in Kapitel 3.1.1 dargestellt.

Die Ableitung der Ausgleichszahlung erfolgt bei einer Dividendengarantie und einem festen Ausgleich durch Verrentung der Bemessungsgrundlage. Aufgrund der Annahme einer unbegrenzten Laufzeit des Unternehmensvertrags wird dies rechnerisch als Annuität mit Hilfe eines Verrentungszinssatzes ermittelt.

### **VERRENTUNGZINSSATZ**

Bei der Verrentung des Unternehmenswerts ist der Bewertungsgutachter von einem risiko- und laufzeitäquivalenten Zinssatz ausgegangen. Diesen hat er unter Würdigung der aus dem BGAV resultierenden spezifischen Risikosituation der außenstehenden Aktionäre nach dem Mittelwertansatz ermittelt. Dementsprechend hat der Bewertungsgutachter nicht den (vollen) zur Ermittlung der Abfindung zugrunde gelegten Kapitalisierungszinssatz herangezogen, sondern den bei Ermittlung des Unternehmenswerts der VIB mittels Ertragswertverfahren verwendeten Basiszinssatz zuzüglich des hälftigen Risikozuschlags auf Basis der periodenspezifischen Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern verwendet.

Dabei hat er den Mittelwert zwischen dem risikoangepassten Kapitalisierungszinssatz nach persönlichen Steuern und dem Basiszinssatz nach persönlichen Steuern von 2,39 % zugrunde gelegt und einen Verrentungszinssatz in Höhe von 4,23 % ermittelt; der entsprechende Verrentungszinssatz vor persönlichen Steuern beträgt 5,75 %.

Der Bewertungsgutachter hat aufgrund des Beschlusses des BGH (vgl. BGH, Beschluss vom 21. Juli 2003, II ZB 17/01) den sog. Bruttogewinnanteil inkl. hierauf entfallender Körperschaftsteuer zzgl. SolZ ermittelt. Die Körperschaftsteuerbelastung wurde aufgrund der vom Bundesrat verabschiedeten und ab 1. Januar 2028 schrittweise erfolgenden Absenkung des Körperschaftsteuersatzes in Übereinstimmung mit der Ermittlung des Ertragswerts der VIB barwertäquivalent abgeleitet. Der sich ergebende Verrentungszinssatz beträgt 6,46 %.

### **BEMESSUNGSGRUNDLAGE**

Grundlage für die Ermittlung der Ausgleichszahlung ist der auf der Grundlage der Ertragswertmethode ermittelte Unternehmenswert (einschließlich Sonderwerte, ohne Minderheiten) der VIB zum 1. Januar 2026.

Zur Ermittlung der Ausgleichszahlung hat der Bewertungsgutachter hieraus den auf eine Aktie entfallenden Unternehmenswert in Höhe von EUR 14,20 je VIB-Aktie (1. Januar 2026) abgeleitet.

### **BERECHNUNG DER BRUTTO- UND NETTOAUSGLEICHZAHLUNG**

Im Ergebnis hat der Bewertungsgutachter eine Brutto-Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 0,92 je Stückaktie der VIB ermittelt. Unter Berücksichtigung der aktuellen Körperschaftsteuerbelastung ergibt sich ein Netto-Ausgleichsbetrag in Höhe von EUR 0,77 je Stückaktie der VIB. Dieser Nettoausgleichsbetrag erhöht sich aufgrund der ab dem 1. Januar 2028 schrittweisen Senkung des Körperschaftsteuersatzes bis auf EUR 0,82 je Aktie ab dem Jahr 2032.

### **SENSITIVITÄTEN DER AUSGLEICHZAHLUNG**

Zur Überprüfung des Einflusses der Veränderung von Parametern auf den Ausgleich hat der Bewertungsgutachter Sensitivitätsrechnungen im Hinblick auf eine Veränderung des Basiszinssatzes (um +/- 0,25 %) vorgenommen.

Aus der Veränderung der Basiszinssätze (um +/- 0,25 %) hat der Bewertungsgutachter eine Bandbreite in Bezug auf die Bruttoausgleichzahlung in Höhe von EUR 0,90 bis EUR 0,93 je Stückaktie der VIB gerechnet. Daraus ergäbe sich für den aktuellen Körperschaftsteuersatz eine Nettoausgleichszahlung in Höhe von EUR 0,76 bis EUR 0,79 je Stückaktie der VIB.

#### Einschätzung der Prüferin

Der BGaV ist gemäß § 6 Abs. 3 S. 1 des Vertrags auf unbestimmte Zeit geschlossen und sieht gem. § 5 Abs. 3 S. 2 des Vertrags kein Wiederaufleben des Abfindungsverlangens vor. Die vom Bewertungsgutachter gewählte Vorgehensweise des Mittelwertansatzes ist in der Rechtsprechung anerkannt sowie in der Bewertungspraxis üblich.

Wir haben die Ermittlungsmethodik zur Ableitung des Verrentungzinssatzes durch den Bewertungsgutachter nachvollzogen. Zutreffend hat der Bewertungsgutachter bei der Ermittlung des Verrentungzinssatzes keinen Wachstumsabschlag berücksichtigt.

Ausgangspunkt der Ableitung des Ausgleichsbetrags ist der aus dem Unternehmenswert zum 1. Januar 2026 abgeleitete Wert je VIB-Aktie in Höhe von EUR 14,20. Der Stichtag ist aufgrund der in § 6 Abs. 1 des BGaV geregelten Rückwirkung auf den Beginn des laufenden Geschäftsjahres, in dem der Handelsregistereintrag wirksam wird, zutreffend gewählt. Den Wert je Aktie zum 1. Januar 2026 haben wir sachlich und rechnerisch nachvollzogen.

Bei der Festlegung des Ausgleichs werden die Zuflüsse aus dieser Ausgleichszahlung grundsätzlich wie Dividenden behandelt und unterliegen daher der Abgeltungsteuer von 25,0 % zzgl. Solidaritätszuschlag. Hierzu wird nach der Verrentung des Nachsteuerwerts mit einem Nachsteuerzinssatz zur Ermittlung des festzusetzenden Ausgleichsbetrags die typisierte Steuerbelastung aufgeschlagen und so der Nachsteuerwert in einen Vorsteuerwert umgerechnet. Dieses Vorgehen steht im Einklang mit der Rechtsprechung (vgl. OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 20. Juli 2016, 21 W 21/14; OLG Stuttgart, Beschluss vom 5. Juni 2013, 20 W 6/10).

Dieser Vorsteuerwert der Ausgleichszahlung ist aufgrund des Beschlusses des BGH (vgl. BGH Beschluss vom 21. Juli 2003, II ZB 17/01) in eine Bruttoausgleichszahlung zu überführen. Eine Überführung des Vorsteuerwertes in einen Bruttoausgleich unter Beachtung einer bereits zum Bewertungsstichtag vom Gesetzgeber verabschiedeten Körperschaftsteuersatzänderung, die über mehrere Jahre geht und dessen Auswirkung bereits in der Planungsrechnung berücksichtigt wird, ist in der Praxis selten, so dass sich noch kein Vorgehen etabliert hat oder es eine eindeutige Rechtsprechung hierzu gibt. Daher kann das Vorgehen des Bewertungsgutachters nur anhand allgemeiner Grundsätze beurteilt werden. Da die vom Gesetzgeber verabschiedete Senkung des Körperschaftssteuersatzes bis zum Jahr 2032 bereits in der Planungsrechnung und der Ableitung des Ertragswerts berücksichtigt wurde, halten wir es für konsistent, diese Änderung ebenfalls barwertäquivalent bei der Ermittlung des Bruttogewinns zu berücksichtigen. Wir haben die Ableitung der Körperschaftsteuerbelastung unter Beachtung der vom Bundesrat verabschiedeten Senkung des Steuertarifs nachvollzogen. Ebenfalls haben wir nachvollzogen, dass alle künftigen Gewinne der VIB der deutschen Körperschaftsteuer unterliegen und der Bewertungsgutachter somit sachgerecht die vollständige Ausgleichszahlung bei der Ableitung der Bruttoausgleichszahlung berücksichtigt hat.

Wir haben die Ermittlung der festen Ausgleichszahlung abschließend rechnerisch nachvollzogen und halten diese insgesamt für angemessen.

Ebenfalls haben wir die Berechnung der Sensitivitäten in Bezug auf den Basiszinssatz nachvollzogen.

### **5.5.2. Angemessene Abfindung gemäß § 305 AktG in Form des Umtauschverhältnisses**

Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag enthält ein Angebot auf den Erwerb der Aktien der außenstehenden Aktionäre der VIB gegen eine Abfindung in Form von neu auszugebenden Aktien der BRANICKS, sodass ein angemessenes Umtauschverhältnis für die Aktien der VIB im Verhältnis zu den Aktien der BRANICKS zu ermitteln ist.

#### **VIB**

Der Bewertungsgutachter hat zur Ermittlung der Höhe der angemessenen Abfindung den Unternehmenswert der VIB auf Basis des Ertragswertverfahrens zum 12. Februar 2026 in Höhe von rd. EUR 473 Mio bzw. einen Wert von EUR 14,32 je VIB-Aktie ermittelt.

Der volumengewichtete Drei-Monats-Durchschnittsbörsenkurs der VIB in der relevanten Referenzperiode betrug EUR 8,40 je Aktie. Damit liegt der Durchschnittsbörsenkurs unterhalb dem auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelten Wert je VIB-Aktie.

Zur Überprüfung des Einflusses der Veränderung von Parametern auf das Umtauschverhältnis hat der Bewertungsgutachter Sensitivitätsrechnungen im Hinblick auf eine Veränderung des Basiszinssatzes (um +/- 0,25 %) vorgenommen. Auf Basis der Veränderungen des Basiszinssatzes läge der Unternehmenswert der VIB je Aktie zum Bewertungsstichtag zwischen EUR 13,10 bis EUR 15,72 (vgl. Bewertungsgutachten, Rz. 661).

Wir haben die Berechnung des Bewertungsgutachters in Bezug auf die Sensitivität nachvollzogen.

## **BRANICKS**

Der Bewertungsgutachter hat den Unternehmenswert der BRANICKS zum 12. Februar 2026 in Höhe von rd. EUR 286 Mio bzw. einen Wert von EUR 3,43 je BRANICKS-Aktie ebenfalls auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelt.

Der volumengewichtete Drei-Monats-Durchschnittsbörsenkurs der BRANICKS in der relevanten Referenzperiode betrug EUR 2,01, so dass auch der Durchschnittsbörsenkurs unterhalb dem auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelten Wert je BRANICKS-Aktie liegt.

Zur Überprüfung des Einflusses der Veränderung von Parametern auf das Umtauschverhältnis hat der Bewertungsgutachter Sensitivitätsrechnungen im Hinblick auf eine Veränderung des Basiszinssatzes (um +/- 0,25 %) vorgenommen. Auf Basis der Veränderungen des Basiszinssatzes läge der Unternehmenswert der BRANICKS zum Bewertungsstichtag je Aktie zwischen EUR 3,09 bis EUR 3,86 (vgl. Bewertungsgutachten, Rz. 667).

Wir haben die Berechnung des Bewertungsgutachters in Bezug auf die Sensitivität nachvollzogen.

## **UMTAUSCHVERHÄLTNIS**

Das Umtauschverhältnis bestimmt sich nach den Unternehmenswerten je Aktie der VIB und der BRANICKS. Es gibt an, wie viele Aktien der BRANICKS für eine Aktie der VIB zu gewähren sind.

Der Bewertungsgutachter hat auf der Grundlage des Ertragswertverfahrens ein Umtauschverhältnis von 1 Aktie der VIB gegen 4,18 Aktien der BRANICKS ermittelt. Bei Heranziehung der Börsenkurse ergibt sich ebenfalls ein rechnerisches Umtauschverhältnis von 1 Aktie der VIB gegen 4,18 Aktien der BRANICKS.

### Einschätzung der Prüferin

Wir haben die Ermittlung des Umtauschverhältnisses methodisch und rechnerisch nachvollzogen und haben keine Beanstandungen.

#### **5.5.3. Zusammenfassendes Ergebnis**

Die DIC REI und die VIB haben einen BGaV i. S. d. § 291 Abs. 1 Satz 1 AktG abgeschlossen. In dem BGaV ist es vorgesehen, den außenstehenden Aktionären der VIB von der DIC REI für die Dauer des Vertrags eine jährliche Ausgleichszahlung zu gewähren. Zudem enthält der BGaV ein Angebot auf den Erwerb der Aktien der außenstehenden Aktionäre der VIB gegen eine Abfindung in Form von neu auszugebenden Aktien der BRANICKS.

In dem BGaV ist von den Vorständen bzw. der Geschäftsführung eine Bruttoausgleichszahlung für die außenstehenden Aktionäre der VIB in Höhe von EUR 0,92 brutto je ausstehender Stückaktie ihrer Gesellschaft für jedes volle Geschäftsjahr abzüglich einer Körperschaftsteuerbelastung und Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für das betreffende Jahr geltenden Steuersatz vorgesehen. Bei der zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses geltenden Körperschaftsteuerbelastung von 15,0 % zuzüglich eines Solidaritätszuschlags von 5,5 % ergibt sich ein Abzugsbetrag von EUR 0,15 je Stückaktie und damit ein Nettoausgleichsbetrag in Höhe von EUR 0,77 je Stückaktie. Dieser Nettoausgleichsbetrag erhöht sich aufgrund der ab dem 1. Januar 2028 schrittweisen Senkung des Körperschaftsteuersatzes bis auf EUR 0,82 je Aktie ab dem Jahr 2032.

Ebenfalls ist es vorgesehen, als Abfindung für eine auf den Namen lautende Stückaktie der VIB je 4,18 auf den Namen lautenden Stückaktien der BRANICKS zu gewähren.

Der Vorstand der VIB und die Geschäftsführung der Komplementärin der DIC REI machen sich jeweils die Ausführungen des Bewertungsgutachtens zur Ermittlung des Ausgleichs und der Abfindung in Form des Umtauschverhältnisses inhaltlich in vollem Umfang zu eigen.

Der Bewertungsgutachter hat die Börsenkurse dahingehend untersucht, ob diese als alleiniger Schätzer aussagekräftig sind und kam zu dem Ergebnis, dass diese in eine Gesamtbetrachtung mit einzubeziehen sind, jedoch der Unternehmenswert zusätzlich auf Basis des Ertragswertverfahrens abzuleiten ist. Da der Bewertungsgutachter das Ertragswertverfahren angewendet hat, hat er eine Going Concern Annahme unterstellt. Eine externe Beratungsgesellschaft hatte zuvor einen IBR mit einer positiven Aussage zur Going Concern Prämisse erstellt. Andere Verfahren hat der Bewertungsgutachter lediglich zur Plausibilisierung angewendet.

Grundlage für die Ermittlung der Ausgleichszahlung ist daher der auf der Grundlage der Ertragswertmethode ermittelte Unternehmenswert (einschließlich Sonderwerte, ohne Minderheiten) der VIB zum 1. Januar 2026 in Höhe von EUR 14,20 je Aktie. Daraus hat der Bewertungsgutachter eine Brutto-Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 0,92 je Aktie der VIB und unter Berücksichtigung der aktuellen Körperschaftsteuerbelastung eine Netto-Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 0,77 je Aktie der VIB ermittelt.

Der Bewertungsgutachter hat auf der Grundlage der Ertragswerte der Konzerne zum 12. Februar 2026 ein Umtauschverhältnis von 1 Aktie der VIB gegen 4,18 Aktien der BRANICKS ermittelt. Bei Heranziehung der Börsenkurse ergibt sich ebenfalls ein rechnerisches Umtauschverhältnis von 1 Aktie der VIB gegen 4,18 Aktien der BRANICKS.

Wir haben die Berechnungen nachvollzogen und sind zu dem Ergebnis gekommen, dass sowohl die Abfindung als auch der Ausgleich angemessen sind.

Wir weisen darauf hin, dass Unternehmensbewertungen auf einer Vielzahl von Annahmen und Ermessensentscheidungen beruhen. Aufgabe der Vertragsprüferin ist es, die zugrunde liegenden Annahmen auf Plausibilität zu prüfen und die Ausübung von Ermessensspielräumen in einer Gesamtbetrachtung zu würdigen. Da die Bewertungen auf einer zukunftsbezogenen analytischen Unternehmensbewertung basieren, haben wir überprüft, ob die wertrelevanten Parameter sachgerecht abgeleitet worden sind und die geplanten Zukunftsergebnisse plausibel erscheinen.

Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung der VIB und der BRANICKS sowie der Ermittlung der Abfindung und des Ausgleichs haben sich nicht ergeben.

Der angemessene Ausgleich gemäß § 304 AktG und das der Abfindung zugrunde liegende Umtauschverhältnis gemäß § 305 AktG müssen die Verhältnisse der Gesellschaften im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung der VIB über den Unternehmensvertrag berücksichtigen. Bei der Ermittlung der Ertragswerte wurde von einer vollständigen Umsetzung einer bereits initiierten Umstrukturierung zur grunderwerbsteuerlichen Optimierung ausgegangen. Sofern sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Prüfung am heutigen Tag und der beschlussfassenden Hauptversammlung wesentliche Veränderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslagen, der Liquiditätssituationen der Konzerne, eine Verschiebung der Umsetzung geplanter Maßnahmen oder Veränderungen sonstiger wesentlicher Grundlagen der Ermittlung der Unternehmenswerte ergeben, wären diese Veränderungen in die Beurteilung der Angemessenheit einzubeziehen, sodass eine Anpassung des Ausgleichs und/oder der Abfindung in Form eines Umtauschverhältnisses erforderlich sein könnte.

## 6. Abschließende Erklärung

Als gerichtlich bestellte Vertragsprüferin haben wir den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der DIC Real Estate Investments GmbH & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien, Frankfurt a. M., als herrschendes Unternehmen und der VIB Vermögen AG, Neuburg a. d. Donau, als beherrschtes Unternehmen mit Datum vom 5. Januar 2026 (Anlage 2) formell und materiell hinsichtlich der Angemessenheit des Ausgleichs i. S. d. § 304 AktG und der Abfindung i. S. d. § 305 AktG geprüft.

Als Ergebnis unserer formellen Vertragsprüfung bestätigen wir, dass der vorliegende Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag die in den §§ 291 ff. AktG vorgeschriebenen wesenstypischen Bestandteile zutreffend enthält und damit diesbezüglich den gesetzlichen Vorschriften entspricht.

Als Ergebnis unserer materiellen Vertragsprüfung gemäß §§ 293b Abs. 1, 293e Abs. 1 Satz 2 AktG auf Basis der uns vorgelegten Urkunden, Bücher und Schriften sowie der uns erteilten Auskünfte und Nachweise erteilen wir die abschließende Erklärung gemäß § 293e AktG wie folgt:

„Nach unseren Feststellungen ist aus den dargelegten Gründen der vorgesehene Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre der VIB Vermögen AG in Höhe von EUR 0,92 brutto je ausstehender Stückaktie ihrer Gesellschaft für jedes volle Geschäftsjahr, abzüglich einer Körperschaftsteuerbelastung und Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Jahr geltenden Steuersatz, angemessen i. S. d. § 304 AktG. Bei der zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses geltenden Körperschaftsteuerbelastung von 15,0 % zuzüglich eines Solidaritätszuschlags von 5,5 % ergibt sich ein Abzugsbetrag von EUR 0,15 je Stückaktie und damit ein Nettoausgleichsbetrag in Höhe von EUR 0,77 je Stückaktie. Diese Nettoausgleichszahlungen erhöhen sich aufgrund der schrittweisen Senkung des Körperschaftsteuersatzes ab dem Jahr 2028 bis zum Jahr 2032 bis auf EUR 0,82 je Stückaktie (2028: EUR 0,78; 2029: EUR 0,79; 2030: EUR 0,80; 2031: EUR 0,81; ab dem Jahr 2032: EUR 0,82; jeweils je Stückaktie). Die sich ergebenden Nettoausgleichszahlungen beurteilen wir ebenfalls als angemessen.“

Nach unseren Feststellungen ist aus den dargelegten Gründen die vorgesehene Abfindung von 4,18 auf den Namen lautenden Stückaktien der BRANICKS Group AG für je eine auf den Namen lautende Stückaktie der VIB Vermögen AG angemessen i. S. d. § 305 AktG.

Dem Umtauschverhältnis liegen ein Wert in Höhe von EUR 3,43 je Aktie der BRANICKS Group AG und ein Wert in Höhe von EUR 14,32 je Aktie der VIB Vermögen AG zugrunde. Die Werte für die beiden Gesellschaften wurden auf Basis des in der Bewertungspraxis sowie von der Rechtsprechung und Betriebswirtschaftslehre anerkannten Ertragswertverfahrens ermittelt. Die Börsenkurse beider Gesellschaften waren in der Gesamtschau nicht geeignet, um sie als alleinige Schätzgrundlage im Sinne der aktuellen BGH-Rechtsprechung heranzuziehen, sind jedoch aufgrund des regelmäßigen Handels in eine Gesamtwürdigung mit einbezogen worden. Die volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurse der VIB und der BRANICKS für einen Zeitraum von drei Monaten vor Ankündigung der Absicht, den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag anzustreben, lagen unterhalb der jeweils nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Werte je Aktie. Das sich auf Basis dieser Börsenkurse ergebende Umtauschverhältnis liegt ebenfalls bei 4,18 auf den Namen lautenden Stückaktien der BRANICKS Group AG für je eine auf den Namen lautende Stückaktie der VIB Vermögen AG. Andere

angewendete Methoden dienten zur Plausibilisierung und wurden zur Bestimmung des Umtauschverhältnisses nicht verwendet.

Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung der VIB und der BRANICKS sowie der Ermittlung der Abfindung und des Ausgleichs haben sich nicht ergeben.“

Der angemessene Ausgleich gemäß § 304 AktG und das der Abfindung zugrunde liegende Umtauschverhältnis gemäß § 305 AktG müssen die Verhältnisse der Gesellschaften im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung der VIB über den Unternehmensvertrag berücksichtigen. Sofern sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Prüfung am heutigen Tag und der beschlussfassenden Hauptversammlung wesentliche Veränderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslagen, der Liquiditätssituationen der Konzerne, eine Verschiebung der Umsetzung geplanter Maßnahmen oder Veränderungen sonstiger wesentlicher Grundlagen der Ermittlung der Unternehmenswerte ergeben, wären diese Veränderungen in die Beurteilung der Angemessenheit einzubeziehen, sodass eine Anpassung des Ausgleichs und/oder der Abfindung in Form eines Umtauschverhältnisses erforderlich sein könnte.

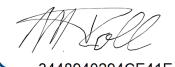
Wir erstatten diesen Bericht auf der Grundlage der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte unter Beachtung der Berufsgrundsätze, wie sie insbesondere in den §§ 2 und 43 der Wirtschaftsprüferordnung niedergelegt sind.

Bielefeld, den 6. Januar 2026



Dr. Stückmann und Partner mbB  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

DocuSigned by:  
  
1DD1DB4F20B1490...  
(Kirchner)  
Wirtschaftsprüfer

DocuSigned by:  
  
3448940294CE41E...  
(Roll)  
Wirtschaftsprüferin

# Landgericht München I

Az.: 5 HK O 13730/25



In dem Rechtsstreit

- 1) **DIC Real Estate Investments GmbH & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien**, vertreten durch ihre persönlich haftende Gesellschafterin DIC Real Estate Investments Beteiligungs GmbH, diese wiederum vertreten durch ihre Geschäftsführer Stefan Schnurbusch und Michael Tegeder, Neue Mainzer Straße 32-36, 60311 Frankfurt  
- Antragstellerin -

Verfahrensbevollmächtigte:

Rechtsanwälte **DLA Piper UK LLP**, Augustinerstraße 10, 50667 Köln, Gz.:  
MES/MES/164222/105

- 2) **VIB Vermögen AG**, vertreten durch ihre Vorstandsmitglieder Dirk Oehme und Nicolai Paul Greiner, Tilly Park 1, 86633 Neuburg a.d.Donau  
- Antragstellerin -

Verfahrensbevollmächtigte:

Rechtsanwälte **Rödl GmbH Rechtsanwaltsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft**, Denninger Straße 84, 81925 München

Unterbevollmächtigte:

Rechtsanwälte **DLA Piper UK LLP**, Augustinerstraße 10, 50667 Köln, Gz.:  
MES/MES/164222/105

wegen Vertragsprüferbestellung

erlässt das Landgericht München I - 5. Kammer für Handelssachen - durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht Schaulies am 03.11.2025 folgenden

## Beschluss

1. Auf gemeinsamen Antrag der

**DIC Real Estate Investments GmbH & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien**, vertreten durch ihre persönlich haftende Gesellschafterin DIC Real Estate Investments Beteiligungs GmbH, diese wiederum vertreten durch ihre Geschäftsführer Stefan Schnurbusch und Michael Tegeder,  
Neue Mainzer Straße 32-36

60311 Frankfurt

und der

**VIB Vermögen AG**, vertreten durch ihre Vorstandsmitglieder Dirk Oehme und Nicolai Paul Greiner,  
Tilly Park 1  
86633 Neuburg a.d.Donau

bestellt der Vorsitzende der 5. Kammer für Handelssachen beim Landgericht München I  
gem. § 293 c AktG die

**HLB Dr. Stückmann und Partner mbB**

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft  
Wirtschaftsprüferin Miriam Roll und Wirtschaftsprüfer Alexander Kirchner  
Elsa-Brändström-Straße 7,  
33602 Bielefeld

zur gemeinsamen Vertragsprüferin zur Prüfung eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zwischen der DIC Real Estate Investments GmbH & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien (Amtsgericht Frankfurt am Main - Registergericht - HRB 104329) als herrschender Gesellschaft und der VIB Vermögen AG (Amtsgericht Ingolstadt - Registergericht - HRB 101699) als beherrschter Gesellschaft.

2. Der Geschäftswert wird auf EUR 5.000,00 festgesetzt, § 36 Abs. 3 GNotKG.

### **Gründe:**

Ein Hinderungsgrund für die Bestellung der als Vertragsprüferin genannten Wirtschaftsprüfungs-gesellschaft ist nicht erkennbar, so dass diese vom Gericht entsprechend der Anregung der Antragstellerinnen aus den drei vorgeschlagenen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften ausgewählt werden konnte.

gez.

Schaulies  
Vorsitzender Richter am Landgericht



Für die Richtigkeit der Abschrift  
München, 03.11.2025

Spensberger, JAng  
Urkundsbeamtin der Geschäftsstelle

# Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

zwischen der

**DIC REAL ESTATE INVESTMENTS GMBH & CO.  
KOMMANDITGESELLSCHAFT AUF AKTIEN**

mit Sitz in Frankfurt a.M.  
eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt a.M. unter HRB 104329

– nachfolgend „Organträgerin“ genannt –

und der

**VIB VERMÖGEN AG**

mit Sitz in Neuburg a.d. Donau  
eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Ingolstadt unter HRB 101699

– nachfolgend „Organgesellschaft“ genannt –

– Organträgerin und Organgesellschaft nachfolgend einzeln auch „**Partei**“ und gemeinsam „**Parteien**“ genannt –

---

## Inhalt

<b>PRÄAMBEL</b>	<b>2</b>
<b>§ 1 LEITUNG</b>	<b>2</b>
<b>§ 2 GEWINNABFÜHRUNG</b>	<b>2</b>
<b>§ 3 VERLUSTÜBERNAHME</b>	<b>3</b>
<b>§ 4 AUSGLEICHSZAHLUNGEN</b>	<b>3</b>
<b>§ 5 ABFINDUNG</b>	<b>5</b>
<b>§ 6 WIRKSAMWERDEN UND DAUER</b>	<b>6</b>
<b>§ 7 PATRONATSERKLÄRUNG</b>	<b>6</b>
<b>§ 8 SCHLUSSBESTIMMUNGEN</b>	<b>7</b>

## **Präambel**

- (1) Das Grundkapital der Organgesellschaft beträgt EUR 33.054.587,00 und ist in 33.054.587 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie eingeteilt. Die Organträgerin hält zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags rd. 68,75% der Aktien der Organgesellschaft. Außenstehende Aktionäre halten zu diesem Zeitpunkt rd. 31,25% der Aktien der Organgesellschaft.
- (2) Das Grundkapital der Organträgerin beträgt EUR 51.000,00 und ist in 51.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien (Kommanditaktien) mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Kommanditaktie eingeteilt. Sämtliche Kommanditaktien der Organträgerin werden von der BRANICKS Group AG mit Sitz in Frankfurt a.M., eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt a.M. unter HRB 57679 (nachfolgend auch „**Konzernobergesellschaft**“ genannt), gehalten. Einzige persönlich haftende Gesellschafterin der Organträgerin ohne Kapitalbeteiligung ist die DIC Real Estate Investments Beteiligungs GmbH mit Sitz in Frankfurt a.M., eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 102672. Sämtliche Geschäftsanteile an dieser werden von der Organträgerin gehalten.
- (3) Das Grundkapital der Konzernobergesellschaft beträgt EUR 83.565.510,00 und ist in 83.565.510 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie eingeteilt. Die Konzernobergesellschaft ist die konzernleitende Holding der BRANICKS Group.

## **§ 1 Leitung**

- (1) Die Organgesellschaft unterstellt ihre Leitung der Organträgerin. Demgemäß ist die Organträgerin berechtigt, dem Vorstand der Organgesellschaft hinsichtlich der Leitung der Organgesellschaft Weisungen zu erteilen.
- (2) Der Vorstand der Organgesellschaft ist verpflichtet, diese Weisungen zu befolgen. Die Führung der Geschäfte und die Vertretung der Organgesellschaft obliegen weiterhin dem Vorstand der Organgesellschaft. Die rechtliche Selbstständigkeit beider Parteien bleibt unberührt. Die Organträgerin kann dem Vorstand der Organgesellschaft nicht die Weisung erteilen, diesen Vertrag zu ändern, aufrechtzuerhalten oder zu beenden.
- (3) Weisungen bedürfen der Textform (§ 126b BGB). Falls die Weisungen mündlich erteilt werden, sind sie unverzüglich in Textform zu bestätigen.

## **§ 2 Gewinnabführung**

- (1) Die Organgesellschaft verpflichtet sich, ihren ganzen Gewinn an die Organträgerin abzuführen. Abzuführen ist – vorbehaltlich einer Bildung und Auflösung von Rücklagen

- nach Abs. (2) und Abs. (3) - der gemäß § 301 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung höchstzulässige Betrag; sollte im Falle zukünftiger Änderungen des § 301 AktG der Vertragswortlaut mit der gesetzlichen Regelung in Konflikt treten, geht diese vor.
- (2) Die Organgesellschaft kann mit in Textform erfolgender Zustimmung der Organträgerin Beträge aus dem Jahresüberschuss insoweit in andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 HGB) einstellen, als dies handelsrechtlich zulässig und bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist.
  - (3) Während der Vertragsdauer gebildete andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 HGB) sind - soweit rechtlich zulässig - auf in Textform erfolgendes Verlangen der Organträgerin aufzulösen und unter den Voraussetzungen des § 301 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung als Gewinn abzuführen. Sonstige Rücklagen und Gewinnvorträge und Gewinnrücklagen, die aus der Zeit vor Wirksamwerden dieses Vertrags stammen, dürfen weder als Gewinn an die Organträgerin abgeführt noch zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet werden. Gleches gilt für Kapitalrücklagen nach § 272 Abs. 2 HGB, gleich ob sie vor oder nach Wirksamwerden dieses Vertrags gebildet wurden.
  - (4) Die Verpflichtung zur Gewinnabführung gilt erstmalig für das gesamte im Zeitpunkt der Eintragung dieses Vertrags im Handelsregister des Sitzes der Organgesellschaft laufende Geschäftsjahr der Organgesellschaft. Der Anspruch auf Gewinnabführung entsteht zum Ende des Geschäftsjahrs der Organgesellschaft (Bilanzstichtag), für das der jeweilige Anspruch besteht. Er ist mit Wertstellung zu diesem Zeitpunkt fällig und ab diesem Zeitpunkt in gesetzlicher Höhe zu verzinsen.

### **§ 3 Verlustübernahme**

- (1) Die Organträgerin ist zur Verlustübernahme gemäß den Vorschriften des § 302 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung verpflichtet.
- (2) Die Verpflichtung zur Verlustübernahme gilt erstmalig für das gesamte im Zeitpunkt der Eintragung dieses Vertrags im Handelsregister des Sitzes der Organgesellschaft laufende Geschäftsjahr der Organgesellschaft. Der Anspruch auf Verlustübernahme entsteht zum Ende des Geschäftsjahrs der Organgesellschaft (Bilanzstichtag), für das der jeweilige Anspruch besteht. Er ist mit Wertstellung zu diesem Zeitpunkt fällig und ab diesem Zeitpunkt in gesetzlicher Höhe zu verzinsen.

### **§ 4 Ausgleichszahlungen**

- (1) Die Organträgerin verpflichtet sich, für die Dauer des Vertrags den außenstehenden Aktionären der Organgesellschaft für jedes volle Geschäftsjahr der Organgesellschaft eine jährlich wiederkehrende feste Geldleistung zu zahlen („**Ausgleichszahlung**“).

- (2) Die Ausgleichszahlung beträgt im Einklang mit § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG für jedes volle Geschäftsjahr der Organgesellschaft für jede auf den Namen lautende Stückaktie der Organgesellschaft mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 brutto EUR 0,92 („**Bruttoausgleichsbetrag**“) abzüglich eines von der Organgesellschaft hierauf zu entrichtenden Betrags für die Körperschaftsteuer sowie des Solidaritätszuschlags nach dem jeweils für diese Steuern für das jeweilige Geschäftsjahr geltenden Steuersatz, wobei der gesamte Bruttoausgleichsbetrag aus körperschaftsteuerlich belasteten Gewinnen der Organgesellschaft resultiert. Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags gelangen daher auf den Bruttoausgleichsbetrag von EUR 0,92 je Aktie der Organgesellschaft 15 % Körperschaftsteuer zzgl. 5,5 % Solidaritätszuschlag hierauf, d.h. EUR 0,15, zum Abzug. Daraus ergibt sich nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags eine Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 0,77 je Aktie der Organgesellschaft für ein volles Geschäftsjahr („**Nettoausgleichsbetrag**“). Klargestellt wird, dass, soweit gesetzlich vorgeschrieben, anfallende Quellensteuern (etwa Kapitalertragsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag) von dem Nettoausgleichsbetrag einbehalten werden.
- (3) Die Ausgleichszahlung wird erstmalig für das gesamte im Zeitpunkt der Eintragung dieses Vertrags im Handelsregister des Sitzes der Organgesellschaft laufende Geschäftsjahr gewährt. Die Ausgleichszahlung ist am dritten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der Organgesellschaft für das abgelaufene Geschäftsjahr, jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf dieses Geschäftsjahres, fällig.
- (4) Endet der Vertrag während des laufenden Geschäftsjahrs der Organgesellschaft oder wird während des Zeitraums, für den die Verpflichtung zur Gewinnabführung gilt, ein Rumpfgeschäftsjahr gebildet, wird die Ausgleichszahlung bei sinngemäßer Anpassung der Beträge zeitanteilig gewährt.
- (5) Im Falle einer Erhöhung des Grundkapitals der Organgesellschaft aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien vermindert sich die Ausgleichszahlung je Aktie der Organgesellschaft in dem Maße, dass der Gesamtbetrag der Ausgleichszahlung unverändert bleibt. Wird das Grundkapital der Organgesellschaft durch Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht, gelten die Rechte aus diesem § 4 auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus der Kapitalerhöhung. Der Beginn der Berechtigung aus den neuen Aktien gemäß diesem § 4 ergibt sich aus der von der Organgesellschaft bei Ausgabe der neuen Aktien festgesetzten Gewinnanteilsberechtigung.
- (6) Falls ein Spruchverfahren nach § 1 Nr. 2 SpruchG eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig eine höhere Ausgleichszahlung festsetzt, können auch die bereits nach Maßgabe des § 5 abgefundenen Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der von ihnen bereits erhaltenen Ausgleichszahlungen verlangen, soweit gesetzlich vorgesehen.

## § 5 Abfindung

- (1) Die Organträgerin verpflichtet sich, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Aktionärs der Organgesellschaft dessen Aktien der Organgesellschaft gegen Gewährung von auf den Namen lautenden Stückaktien der Konzernobergesellschaft mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der Konzernobergesellschaft von jeweils EUR 1,00 („**Abfindungsaktien**“) im Umtauschverhältnis 4,18 Abfindungsaktien gegen je eine Aktie der Organgesellschaft („**Umtauschverhältnis**“) zu erwerben.
- (2) Für Aktienspitzen auf Abfindungsaktien („**Aktienspitzen**“) erfolgt ein Barausgleich. Die Inhaber von Aktienspitzen erhalten einen Barausgleich in Höhe des ihren Aktienspitzen entsprechenden Anteils an dem Gesamtunternehmenswert der Konzernobergesellschaft, wie er dem Umtauschverhältnis zugrunde liegt.
- (3) Die Geltendmachung des Abfindungsverlangens durch einen außenstehenden Aktionär der Organgesellschaft hat in Textform zu erfolgen. Die Verpflichtung der Organträgerin zum Erwerb der Aktien der Organgesellschaft endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens dieses Vertrags im Handelsregister des Sitzes der Organgesellschaft bekannt gemacht worden ist. Eine Verlängerung der Frist nach § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG wegen eines Antrags auf Bestimmung des Ausgleichs oder der Abfindung durch das in § 2 SpruchG bestimmte Gericht bleibt unberührt. In diesem Fall endet die Frist zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist.
- (4) Für den Fall der Durchführung von Kapitalmaßnahmen durch die Konzernobergesellschaft oder die Organgesellschaft bis zum Ablauf der in Abs. (3) genannten Frist erfolgt eine Anpassung des Umtauschverhältnisses, soweit diese gesetzlich geboten ist. Wird bis zum Ablauf der in Abs. (3) genannten Frist das Grundkapital der Organgesellschaft durch Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht, gelten die Rechte aus diesem § 5 auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus der Kapitalerhöhung.
- (5) Die Übertragung der Aktien der Organgesellschaft im Umtausch gegen die hierfür zu gewährenden Abfindungsaktien ist für die außenstehenden Aktionäre der Organgesellschaft kostenfrei, sofern sie über ein inländisches Wertpapierdepot verfügen.
- (6) Falls ein Spruchverfahren nach § 1 Nr. 2 SpruchG eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig eine höhere Abfindung festsetzt, können auch die bereits abgefundenen Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der Abfindung verlangen, soweit gesetzlich vorgesehen. Ebenso werden alle übrigen außenstehenden Aktionäre der Organgesellschaft gleichgestellt, wenn sich die Organträgerin gegenüber einem Aktionär der Organgesellschaft in einem Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Verfahrens nach § 1 Nr. 2 SpruchG zu einer höheren Abfindung verpflichtet.

## **§ 6 Wirksamwerden und Dauer**

- (1) Der Vertrag wird unter dem Vorbehalt der Zustimmung der Hauptversammlung der Organgesellschaft und der Hauptversammlung der Organträgerin sowie der Zustimmung der persönlich haftenden Gesellschafterin der Organträgerin zum Zustimmungsbeschluss der Hauptversammlung der Organträgerin geschlossen. Er wird mit seiner Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der Organgesellschaft wirksam und gilt - mit Ausnahme des Weisungsrechts nach § 1 - rückwirkend ab dem Beginn des im Zeitpunkt der Eintragung dieses Vertrags im Handelsregister des Sitzes der Organgesellschaft laufenden Geschäftsjahres der Organgesellschaft. Das Weisungsrecht gilt erst mit Eintragung des Vertrags im Handelsregister des Sitzes der Organgesellschaft.
- (2) Jede Partei kann von diesem Vertrag bis zu dem Zeitpunkt seiner Eintragung im Handelsregister des Sitzes der Organgesellschaft jederzeit schriftlich ohne Angabe von Gründen zurücktreten.
- (3) Der Vertrag gilt unbefristet. Er kann von jeder Partei schriftlich unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von sechs Monaten nur zum Ende des Geschäftsjahres der Organgesellschaft ordentlich gekündigt werden. Eine ordentliche Kündigung ist jedoch, unbeschadet des Rechts der Kündigung aus wichtigem Grund, erstmals zum Ende des Geschäftsjahres der Organgesellschaft möglich, mit dessen Ablauf die steuerliche Mindestlaufzeit im Sinne des § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG, § 2 Abs. 2 Satz 2 GewStG in der jeweils gültigen Fassung erfüllt ist (nach derzeitiger Rechtslage fünf Jahre; nachfolgend „**Mindestlaufzeit**“).
- (4) Jede Partei kann diesen Vertrag aus wichtigem Grund ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist kündigen. Ein wichtiger Grund liegt insbesondere vor, wenn ein wichtiger Grund im steuerlichen Sinne für die Beendigung dieses Vertrags einschließlich solcher nach R 14.5 (6) KStR (oder einer entsprechenden Nachfolgevorschrift) gegeben ist.
- (5) Wird die Wirksamkeit dieses Vertrags oder seine ordnungsgemäße Durchführung steuerlich nicht oder nicht vollständig anerkannt, so sind sich die Parteien darüber einig, dass die Mindestlaufzeit jeweils erst am ersten Tag desjenigen Geschäftsjahres der Organgesellschaft beginnt, für welches die Voraussetzungen für die steuerliche Anerkennung seiner Wirksamkeit oder seiner ordnungsgemäßen Durchführung erstmalig oder erstmalig wieder vorliegen.

## **§ 7 Patronatserklärung**

Die Konzernobergesellschaft hat als unmittelbare alleinige Kommanditaktionärin der Organträgerin, ohne diesem Vertrag als Vertragspartei beizutreten, die diesem Vertrag informationshalber als Anlage beigefügte Patronatserklärung abgegeben. In dieser Patronatserklärung hat sich die Konzernobergesellschaft uneingeschränkt und

unwiderruflich dazu verpflichtet, dafür Sorge zu tragen, dass die Organträgerin in der Weise finanziell ausgestattet wird, dass die Organträgerin stets in der Lage ist, alle ihre Zahlungsverpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit diesem Vertrag vollständig bei deren Fälligkeit zu erfüllen. Dies gilt insbesondere für die Pflicht zum Verlustausgleich nach § 302 AktG. Die Konzernobergesellschaft steht den außenstehenden Aktionären der Organgesellschaft gegenüber unwiderruflich und uneingeschränkt dafür ein, dass die Organträgerin alle ihnen gegenüber bestehenden Zahlungsverpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit diesem Vertrag, insbesondere zur Ausgleichszahlung, vollständig bei deren Fälligkeit erfüllt. Insoweit steht den außenstehenden Aktionären der Organgesellschaft ein eigener Anspruch nach § 328 Abs. 1 BGB gegen die Konzernobergesellschaft gerichtet auf Zahlung an die Organträgerin zu. Dieser Anspruch und eine entsprechende Haftung der Konzernobergesellschaft gegenüber außenstehenden Aktionären der Organgesellschaft sind aber auf den Fall beschränkt, dass die Organträgerin ihre Verpflichtungen gegenüber außenstehenden Aktionären der Organgesellschaft aus oder im Zusammenhang mit diesem Vertrag nicht vollständig bei deren Fälligkeit erfüllt und die Konzernobergesellschaft ihrer vorstehenden Ausstattungspflicht nicht nachkommt. Die Patronatserklärung gilt für solche Zeiträume nicht, während derer zwischen der Konzernobergesellschaft als herrschender Gesellschaft und der Organträgerin als beherrschter Gesellschaft ein Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag rechtswirksam besteht.

## **§ 8 Schlussbestimmungen**

- (1) Änderungen und Ergänzungen dieses Vertrags bedürfen der Schriftform, sofern nicht notarielle Beurkundung vorgeschrieben ist. Dies gilt auch für eine Aufhebung dieses Schriftformerfordernisses. Im Übrigen gilt § 295 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung.
- (2) Sollte eine Bestimmung dieses Vertrags ganz oder teilweise unwirksam, undurchführbar oder nicht durchsetzbar sein oder werden, werden die Wirksamkeit, Durchführbarkeit und Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen dieses Vertrags hiervon nicht berührt. Anstelle der unwirksamen, undurchführbaren oder nicht durchsetzbaren Bestimmung soll eine Bestimmung gelten, die dem wirtschaftlichen Ergebnis der unwirksamen, undurchführbaren oder nicht durchsetzbaren Bestimmung in zulässiger Weise am nächsten kommt. Wenn der Vertrag eine Regelungslücke enthalten sollte, soll eine Regelung gelten, die von den Parteien im Hinblick auf ihre wirtschaftliche Absicht getroffen worden wäre, wenn sie die Regelungslücke erkannt hätten.
- (3) Die Parteien vereinbaren, dass durch das Vorstehende nicht nur eine Beweislastumkehr eintritt, sondern auch die Anwendbarkeit des § 139 BGB ausgeschlossen ist. Die Parteien erklären ausdrücklich, dass dieser Vertrag keine rechtliche Einheit (§ 139 BGB) mit anderen Rechtsgeschäften oder Vereinbarungen, die zwischen den Parteien getätigten oder abgeschlossen wurden oder werden, bildet oder bilden soll.

- (4) Die Auslegung der vorgenannten Vereinbarungen orientiert sich im Zweifel an den Wirksamkeitsvoraussetzungen einer steuerrechtlichen Organschaft (§§ 14 ff. KStG bzw. deren jeweils geltender Fassung).
- (5) Soweit rechtlich zulässig ist Erfüllungsort für die beiderseitigen Verpflichtungen aus diesem Vertrag sowie ausschließlicher Gerichtsstand Frankfurt am Main.

[Unterschriftenseiten folgen]

Frankfurt am Main, den 5. Januar 2026

**DIC Real Estate Investments GmbH & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien**

Die persönlich haftende Gesellschafterin  
DIC Real Estate Investments Beteiligungs GmbH



Stefan Schnurbusch  
Geschäftsführer

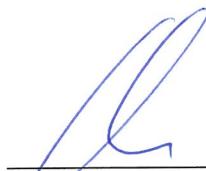


Michael Tegeder  
Geschäftsführer

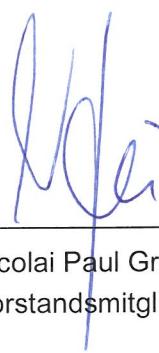
Neuburg a.d. Donau, den 5. Januar 2026

**VIB Vermögen AG**

Der Vorstand



Dirk Oehme  
Vorstandssprecher



---

Nicolai Paul Greiner  
Vorstandsmitglied

**Anlage** Patronatserklärung der Branicks Group AG vom 5. Januar 2026



Branicks Group AG  
Neue Mainzer Straße 32-36 • 60311 Frankfurt am Main

VIB Vermögen AG  
– Der Vorstand –  
Tilly-Park 1  
86633 Neuburg a.d. Donau

## Der Vorstand

Sonja Wärntges  
Vorsitzende des Vorstands • CEO

Tel. +49 69 945 4858-1111  
[sonja.waerntges@branicks.com](mailto:sonja.waerntges@branicks.com)

Assistentin:  
Rita Illes  
Tel. +49 69 945 4858-1122  
[rita.illes@branicks.com](mailto:rita.illes@branicks.com)

## Patronatserklärung

Frankfurt, 5. Januar 2026

Die DIC Real Estate Investments GmbH & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 104329 („DIC REI“), beabsichtigt, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag („Vertrag“) mit der VIB Vermögen AG mit Sitz in Neuburg a.d. Donau, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Ingolstadt unter HRB 101699 („VIB“), abzuschließen, mit VIB als beherrschtem und zur Gewinnabführung verpflichteten Unternehmen. Die BRANICKS Group AG mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 57679 („Branicks“), ist unmittelbare alleinige Kommanditaktionärin der DIC REI. Alleingeschafterin der persönlich haftenden Gesellschafterin der DIC REI ist die DIC REI selbst. Branicks gibt hiermit folgende Erklärungen ab, ohne dem Vertrag als Partei beizutreten:

1. Branicks verpflichtet sich uneingeschränkt und unwiderruflich dafür Sorge zu tragen, dass DIC REI in der Weise finanziell ausgestattet wird, dass DIC REI stets in der Lage ist, alle ihre Zahlungsverpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit dem Vertrag vollständig bei deren Fälligkeit zu erfüllen. Dies gilt insbesondere für die Pflicht zum Verlustausgleich nach § 302 AktG.
2. Branicks steht den außenstehenden Aktionären der VIB gegenüber uneingeschränkt und unwiderruflich dafür ein, dass DIC REI alle ihnen gegenüber bestehenden Zahlungsverpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit dem Vertrag, insbesondere zur Ausgleichszahlung, vollständig bei deren Fälligkeit erfüllt. Insoweit steht den außenstehenden Aktionären der VIB ein eigener Anspruch nach § 328 Abs. 1 BGB gegen die Branicks gerichtet auf Zahlung an DIC REI zu. Dieser Anspruch und eine entsprechende Haftung von Branicks gegenüber außenstehenden Aktionären der VIB gemäß den beiden vorgenannten Sätzen sind aber auf den Fall beschränkt, dass DIC REI ihre Verpflichtungen gegenüber außenstehenden Aktionären der VIB aus oder im Zusammenhang mit dem Vertrag nicht vollständig bei deren Fälligkeit erfüllt und Branicks ihrer Ausstattungspflicht nach Ziffer 1 dieser Patronatserklärung nicht nachkommt.
3. Diese Patronatserklärung gilt für solche Zeiträume nicht, während derer zwischen der Branicks als herrschender Gesellschaft und der DIC REI als beherrschter Gesellschaft ein Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag rechtswirksam besteht.
4. Diese Patronatserklärung unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ausschließlicher Gerichtsstand für alle aus oder im Zusammenhang mit dieser Erklärung zwischen den Parteien entstehenden Streitigkeiten ist, soweit gesetzlich zulässig, Frankfurt am Main, Deutschland.

## Geschäftsanschrift:

Branicks Group AG  
Neue Mainzer Straße 32-36  
60311 Frankfurt am Main

[info@branicks.com](mailto:info@branicks.com)  
Tel +49 69 945 4858-0

**Vorstand:**  
Sonja Wärntges (CEO)  
Christian Fritzsch  
Johannes von Mutius

**Vorsitzender des Aufsichtsrates:**  
Prof. Dr. Gerhard Schmidt  
  
**Amtsgericht Frankfurt am Main**  
HRB 57679  
Ust-IDNr. DE 233 741 623

# Branicks



BRANICKS Group AG

Der Vorstand

  
Sonja Wärntges

Vorsitzende des Vorstands (CEO)

  
Johannes von Mutius

Vorstand Investments (CIO)

# Allgemeine Auftragsbedingungen

## für die

### Dr. Stückmann und Partner mbB

### Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

#### vom 1. Januar 2024

## 1. Geltungsbereich

(1) Die Auftragsbedingungen gelten für Verträge zwischen der Dr. Stückmann und Partner mbB Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (im Nachstehenden „Wirtschaftsprüfer“ genannt) und ihren Auftraggebern über Prüfungen, Steuerberatung, Beratungen in wirtschaftlichen Angelegenheiten und sonstige Aufträge, soweit nicht etwas anderes ausdrücklich in Textform vereinbart oder gesetzlich zwingend vorgeschrieben ist.

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

## 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 ausländischen Rechts bedarf – außer bei betriebswirtschaftlichen Prüfungen – der ausdrücklichen Vereinbarung in Textform.

(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 Folgerungen 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 Erklärung in gesetzlicher Schriftform oder einer sonstigen vom Wirtschaftsprüfer bestimmten Form 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 Netzwerkunternehmen 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 in gesetzlicher Schriftform oder Textform darzustellen hat, ist allein diese Darstellung maßgebend. Entwürfe solcher Darstellungen sind unverbindlich. Sofern nicht anders gesetzlich vorgesehen oder vertraglich vereinbart, sind mündliche Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers nur dann verbindlich, wenn sie in Textform 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 Information über das Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers für den Auftraggeber an einen Dritten bedarf der in Textform erteilten 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 Nacherfüllung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlschlägen, Unterlassen bzw. unberechtigter Verweigerung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung 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 Fehlschlags, Unterlassung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung für ihn ohne Interesse ist. Soweit darüber hinaus Schadensersatzansprüche bestehen, gilt Nr. 9.

(2) Ein Nacherfüllungsanspruch aus Abs. 1 muss vom Auftraggeber unverzüglich in Textform geltend gemacht werden. Nacherfüllungsansprüche nach Abs. 1, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.

(3) Offenbare 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, berechtigen 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 der Anspruch des Auftraggebers aus dem zwischen ihm und dem Wirtschaftsprüfer bestehenden Vertragsverhältnis auf Ersatz eines fahrlässig verursachten Schadens, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit sowie von Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen, gemäß § 54a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt. Gleichermaßen gilt für Ansprüche, die Dritte aus oder im Zusammenhang mit dem Vertragsverhältnis gegenüber dem Wirtschaftsprüfer geltend machen.

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

(4) Der Höchstbetrag nach Abs. 2 bezieht sich auf einen einzelnen Schadensfall. Ein einzelner Schadensfall 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 rechtlichem oder wirtschaftlichem Zusammenhang stehen. In diesem Fall kann der Wirtschaftsprüfer nur bis zur Höhe von 5 Mio. € in Anspruch genommen werden.

(5) Ein Schadensersatzanspruch erlischt, wenn nicht innerhalb von sechs Monaten nach der in Textform erklärten 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 schulhaften 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.

(6) § 323 HGB bleibt von den Regelungen in Abs. 2 bis 5 unberührt.

## 10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

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

Hat der Wirtschaftsprüfer einen Bestätigungsvermerk nicht erteilt, so ist ein Hinweis auf die durch den Wirtschaftsprüfer durchgeföhrte Prüfung im La-gebericht oder an anderer für die Öffentlichkeit bestimmter Stelle nur mit in gesetzlicher Schriftform erteilter Einwilligung des Wirtschaftsprüfers und mit dem von ihm genehmigten Wortlaut zulässig.

(2) Widerruf der Wirtschaftsprüfer den Bestätigungsvermerk, so darf der Be-stätigungsvermerk nicht weiterverwendet werden. Hat der Auftraggeber den Bestätigungsvermerk bereits verwendet, so hat er auf Verlangen des Wirt-schaftsprüfers 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 wesentliche Unrichtigkeiten hinzu-weisen.

(2) Der Steuerberatungsauftrag umfasst nicht die zur Wahrung von Fristen er-forderlichen 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 Vereinbarung in Textform umfasst die lau-fende Steuerberatung folgende, in die Vertragsdauer fallenden Tätigkeiten:

- a) Ausarbeitung und elektronische Übermittlung der Jahressteuererklärun-gen, einschließlich E-Bilanzen, für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer, und zwar auf Grund der vom Auftrag-geber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger für die Besteuerung erforderlichen Aufstellungen und Nachweise
- b) Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern
- c) Verhandlungen mit dem 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 das Ge-setz, die veröffentlichte höchstrichterliche Rechtsprechung, die finanzgerichtliche Rechtsprechung der Instanzgerichte in solchen Gebieten, die sich er-kennbar in der Entwicklung befinden, und die Verwaltungsauffassung.

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

(5) Sofern der Wirtschaftsprüfer auch Steuerberater ist und die Steuerberater-vergütungsverordnung 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 und Einheitsbewertung 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 und Grunderwerbsteuer,
- b) die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuerstrafsachen,
- c) die beratende und gutachtliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Um-wandlungen, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveräußerung, Liquida-tion und dergleichen und
- d) die Unterstützung bei der Erfüllung von Anzeige- und Dokumentations-pflichten.

(7) Soweit auch die Ausarbeitung der Umsatzsteuerjahreserklärung als zu-sätzliche Tätigkeit übernommen wird, gehört dazu nicht die Überprüfung etwaiger besonderer buchmäßiger Voraussetzungen sowie die Frage, ob alle in Betracht kommenden umsatzsteuerrechtlichen Vergünstigungen wahrgenom-men 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 Wirt-schaftsprüfer 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 Auslagener-satz verlangen und die Auslieferung seiner Leistung von der vollen Befriedi-gung seiner Ansprüche abhängig machen. Mehrere Auftraggeber haften als Gesamtschuldner.

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

## 14. Streitschlichtungen

Der Wirtschaftsprüfer ist nicht bereit, an Streitbeilegungsverfahren vor einer Verbraucherschlichtungsstelle im Sinne des § 2 des Verbraucherstreitbeile-gegengesetzes teilzunehmen.

## 15. Anzuwendendes Recht

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