



Außerordentliche Hauptversammlung am 13. Februar 2026

Schriftlicher Bericht des Vorstands analog § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG zu Punkt 1 der Tagesordnung über die Gründe für die bedingte Kapitalerhöhung (Bedingtes Kapital 2026), den damit verbundenen Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre bei der Ausgabe von Bezugsaktien aus dem Bedingten Kapital 2026 und den vorgeschlagenen Ausgabebetrag

Inhaltsverzeichnis

A.	Hintergrund	5
I.	Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen zwei Tochtergesellschaften und darin enthaltenes Abfindungsangebot an außenstehende Aktionäre in Form von Aktien der BRANICKS Group AG.....	5
II.	VIB Vermögen AG	6
1.	Rechtsform, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand	6
2.	Grundkapital und Börsenhandel	6
3.	Struktur des VIB-Teilkonzerns	6
4.	Überblick über die Geschäftstätigkeit des VIB-Teilkonzerns	7
5.	Geschäftliche Entwicklung, Ergebnissituation und Vermögenslage des VIB-Teilkonzerns	8
6.	Arbeitnehmer und Mitbestimmung	11
III.	DIC Real Estate Investments GmbH & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien.	11
1.	Rechtsform, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand	11
2.	Grundkapital und Gesellschafterstruktur.....	11
3.	Unternehmensstruktur und Geschäftstätigkeit	12
4.	Geschäftliche Entwicklung, Ergebnissituation und Vermögenslage	12
5.	Finanzielle Ausstattung der DIC REI zur Erfüllung ihrer Verpflichtungen aus dem BGAV I.....	13
6.	Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen Branicks als herrschendem Unternehmen und DIC REI als beherrschtem Unternehmen.....	14
7.	Arbeitnehmer und Mitbestimmung	15
IV.	Inhalt des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der DIC REI und der VIB	15
1.	Gewinnabführung und Verlustübernahme	15
2.	Ausgleich und Abfindung der außenstehenden Aktionäre der VIB.....	15
V.	Gründe für den Abschluss des BGAV I	18
1.	Wirtschaftliche und rechtliche Gründe	18
2.	Steuerliche Gründe.....	23
VI.	Alternativen zum Abschluss des BGAV I.....	24

1.	Abschluss eines isolierten Beherrschungs- bzw. eines isolierten Gewinnabführungsvertrags.....	24
2.	Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen Branicks und VIB	25
3.	Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-out)	26
4.	Eingliederung oder Verschmelzung.....	26
5.	Formwechsel.....	27
6.	Zusammenfassendes Ergebnis	27
B.	Erläuterung und Begründung der bedingten Kapitalerhöhung, insbesondere des Ausgabebetrags.....	28
I.	Überblick über Volumen und Zweck der bedingten Kapitalerhöhung sowie das Umtauschverhältnis im Rahmen der Abfindung unter dem BGAV I.....	28
II.	Sachliche Rechtfertigung	29
1.	Interesse der Branicks an der bedingten Kapitalerhöhung und dem damit verbundenen Bezugsrechtsausschluss.....	29
2.	Geeignetheit und Erforderlichkeit der bedingten Kapitalerhöhung	29
3.	Angemessenheit der bedingten Kapitalerhöhung und des Umtauschverhältnisses	31
	Anlagen.....	48

Abkürzungen und Definitionen

Abfindungsaktie	5	CoP	7
Abfindungsaktien	5	DIC REI	5
Abfindungsangebot	5	Drei-Monats-Durchschnittskurs	43
AktG	5	Gesellschaft	5
Ausgleichszahlung	15	GmbH	27
Außenstehende VIB-Aktien	30	IDW S 1	34
BaFin	40	Institutional Business	7
Bedingtes Kapital 2026	6	MAR	33
Bewertungsgutachten	32	NAV	35
Bewertungsgutachter	32	NTA	36
BGAV I	5	PwC	32
BGAV II	14	Unternehmensgruppe	5
Branicks	5	VIB	5
Branicks Group	5	VIB-Aktie	6
Branicks-Aktie	5	VIB-Aktien	6
Branicks-Aktien	5	VIB-Teilkonzern	5
Branicks-Altaktionäre	32	WpÜG	26
Commercial Portfolio	7	ZuFinG	33

Der Vorstand der Gesellschaft erstattet hiermit der Hauptversammlung analog § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG zu Punkt 1 der Tagesordnung folgenden Bericht über die Gründe für die vorgeschlagene bedingte Kapitalerhöhung und den damit verbundenen Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre bei der Ausgabe von Bezugsaktien aus dem Bedingten Kapital 2026 sowie den vorgeschlagenen Ausgabebetrag.

A. Hintergrund

I. Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen zwei Tochtergesellschaften und darin enthaltenes Abfindungsangebot an außenstehende Aktionäre in Form von Aktien der BRANICKS Group AG

Die BRANICKS Group AG mit Sitz in Frankfurt am Main („**Branicks**“ oder „**Gesellschaft**“ und zusammen mit ihren Konzernunternehmen i.S.v. § 18 AktG, die „**Branicks Group**“) ist die alleinige Kommanditaktionärin der DIC Real Estate Investments GmbH & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien mit Sitz in Frankfurt a.M. („**DIC REI**“). Einzige persönlich haftende Gesellschafterin der DIC REI ist die DIC Real Estate Investments Beteiligungs GmbH mit Sitz in Frankfurt a.M., deren sämtliche Geschäftsanteile von der DIC REI gehalten werden. Die DIC REI hält derzeit rd. 68,75 % der Aktien der VIB Vermögen AG mit Sitz in Neuburg a.d. Donau („**VIB**“; VIB zusammen mit den von der VIB i.S.v. § 17 Aktiengesetz („**AktG**“) abhängigen Unternehmen, der „**VIB-Teilkonzern**“; Branicks Group und VIB-Teilkonzern zusammen auch die „**Unternehmensgruppe**“), während die restlichen rd. 31,25 % der Aktien der VIB von außenstehenden Aktionären gehalten werden. DIC REI hat als herrschendes Unternehmen mit der VIB als beherrschtem Unternehmen am 5. Januar 2026 einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abgeschlossen („**BGAV I**“). Der Inhalt des BGAV I ist vollständig in der Einberufung zur außerordentlichen Hauptversammlung der Branicks am 13. Februar 2026 im Anschluss an den Beschlussvorschlag zu Tagesordnungspunkt 1 abgedruckt. Der BGAV I bedarf zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der Hauptversammlungen der VIB und der DIC REI, der Zustimmung der persönlich haftenden Gesellschafterin der DIC REI zum Zustimmungsbeschluss der Hauptversammlung der DIC REI sowie der Eintragung im Handelsregister der VIB. Die Hauptversammlung der VIB soll am 12. Februar 2026 über die Zustimmung beschließen. Die Zustimmung der Hauptversammlung der DIC REI sowie die Zustimmung der persönlich haftenden Gesellschafterin der DIC REI zum Zustimmungsbeschluss deren Hauptversammlung sind im zeitlichen Zusammenhang mit der außerordentlichen Hauptversammlung der Branicks am 13. Februar 2026 vorgesehen.

Der BGAV I enthält unter anderem die gem. § 305 Abs. 1 AktG erforderliche Verpflichtung der DIC REI als herrschendem Unternehmen des BGAV I, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs der VIB als beherrschtem Unternehmen dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben („**Abfindungsangebot**“). Da es sich bei der DIC REI um eine im Mehrheitsbesitz der Branicks stehende und von dieser abhängige Kommanditgesellschaft auf Aktien handelt, sieht der BGAV I als Abfindung für die außenstehenden Aktionäre der VIB die Gewährung von Aktien der Branicks als Konzernobergesellschaft der Branicks Group vor (§ 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG), und zwar im Umtauschverhältnis 4,18 Aktien der Branicks (jeweils eine „**Branicks-Aktie**“ oder „**Abfindungsaktie**“ und zusammen „**Branicks-Aktien**“ oder „**Abfindungsaktien**“) gegen je

eine Aktie der VIB, vorbehaltlich ggf. erfolgender Anpassungen nach Maßgabe der Regelungen des BGAV I.

Zur Gewährung von Abfindungsaktien an die außenstehenden Aktionäre der VIB gemäß den Bestimmungen des BGAV I und damit zum Zweck der Vorbereitung eines Zusammenschlusses (§ 192 Abs. 2 Nr. 2 AktG) soll ein neues bedingtes Kapital im gesetzlich zulässigen Maximalvolumen von 60 % des Grundkapitals der Gesellschaft (§ 192 Abs. 3 AktG) geschaffen werden („**Bedingtes Kapital 2026**“). Vorstand und Aufsichtsrat schlagen der außerordentlichen Hauptversammlung am 13. Februar 2026 daher unter Tagesordnungspunkt 1 die Schaffung eines neuen Bedingten Kapitals 2026 vor.

II. VIB Vermögen AG

1. Rechtsform, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand

VIB ist eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland errichtete Aktiengesellschaft mit Sitz in Neuburg a.d. Donau, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Ingolstadt unter HRB 101699. Die Geschäftsanschrift der VIB lautet Tilly-Park 1, 86633 Neuburg a.d. Donau, Deutschland. Das Geschäftsjahr der VIB ist das Kalenderjahr.

Unternehmensgegenstand der VIB ist der Erwerb und die Verwaltung eigenen Vermögens, insbesondere von Immobilien und Beteiligungen an anderen Unternehmen und Gesellschaften. Die Gesellschaft übt keine Tätigkeit aus, die einer staatlichen Genehmigung bedarf. Die Gesellschaft kann den Unternehmensgegenstand selbst oder durch Tochter- und Beteiligungsunternehmen verwirklichen. Soweit gesetzlich zulässig, ist die Gesellschaft 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.

2. Grundkapital und Börsenhandel

Das Grundkapital der VIB beträgt derzeit EUR 33.054.587,00 und ist in 33.054.587 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 eingeteilt (jeweils eine „**VIB-Aktie**“ und zusammen „**VIB-Aktien**“). Die VIB-Aktien sind Stammaktien. Daneben gibt es keine weiteren Aktiengattungen.

Die Aktien der VIB sind derzeit unter der Wertpapierkennnummer (WKN) A2YPDD sowie unter der International Securities Identification Number (ISIN) DE000A2YPDD0 jeweils in den Freiverkehr der Börse München (m: access), der Frankfurter Wertpapierbörsen (Open Market; einschließlich Xetra) sowie der Börsen Hamburg, Stuttgart, Düsseldorf und Berlin einbezogen. Sie werden zudem über Tradegate Exchange, gettex, Quotrix und auch an der Wertpapierbörsen in London (London Stock Exchange) gehandelt.

3. Struktur des VIB-Teilkonzerns

Der VIB-Teilkonzern umfasste neben der VIB zum 31. Dezember 2024 insgesamt 46 Tochter- und Beteiligungsgesellschaften. Diese sind mehrheitlich objekthaltende Gesellschaften, über die das operative Geschäft abgewickelt wird. Eine Liste sämtlicher Tochter- und Beteiligungsgesellschaften des VIB-Teilkonzerns zum Stand 31. Dezember 2024 ist diesem

Bericht als Anlage 1 beigefügt. Zum 30. September 2025 hat sich die Zahl der Tochter- und Beteiligungsgesellschaften auf 114 erhöht.

Als zentrale Managementgesellschaft des VIB-Teilkonzerns bündelt die VIB die Aufgaben der Unternehmensführung: die Ausrichtung der Unternehmensstrategie, die Unternehmens- und Immobilienfinanzierung, das Risikomanagement und das Compliance-Management des VIB-Teilkonzerns. Darüber hinaus verantwortet die VIB innerhalb des VIB-Teilkonzerns auf zentraler Ebene die Steuerung des Immobilien-Managements und die Kapitalmarkt- und Unternehmenskommunikation. Zudem ist die VIB unmittelbar Eigentümerin einiger Immobilien.

Im Bereich der Immobilienverwaltung übernimmt die 100 %-ige Tochtergesellschaft Merkur GmbH wichtige operative Kernaufgaben. Dabei übernehmen die Mitarbeiter der Merkur GmbH sowohl die Betreuung des VIB-eigenen Immobilienbestands als auch Tätigkeiten im Bereich der Projektentwicklungen.

Mit der Übernahme des Institutional Business von der Branicks Group im Geschäftsjahr 2025 vergrößerte VIB ihren gleichnamigen Geschäftsbereich und baute diesen um die Bereiche Management und Strukturierung von Fonds, Club Deals und Einzelmandate institutioneller Investoren signifikant aus. Leistungen werden hier insbesondere von den Tochtergesellschaften Branicks Institutional Real Estate Management GmbH und Branicks Institutional Portfolio Advisory GmbH erbracht.

4. Überblick über die Geschäftstätigkeit des VIB-Teilkonzerns

VIB ist eine auf Entwicklung und Bestandshaltung von Gewerbeimmobilien spezialisierte mittelständische Aktiengesellschaft.

Im Geschäftsjahr 2024 verfügte die VIB über ein Geschäftssegment: „Vermietung und Bewirtschaftung von Bestandsimmobilien“ (auch als „**Commercial Portfolio**“ oder „**CoP**“ bezeichnet). Der seit 2022 bestehende Geschäftsbereich „Management von Immobilien institutioneller Investoren“ (auch als „**Institutional Business**“ bezeichnet) befand sich im Geschäftsjahr 2024 weiterhin im Aufbau, erfuhr jedoch im Geschäftsjahr 2025 durch anorganisches Wachstum eine deutliche Erweiterung.

Das Segment **Vermietung und Bewirtschaftung von Bestandsimmobilien** bildet die zentrale Säule des operativen Geschäftsmodells der VIB. Sie konzentriert sich dabei auf die Entwicklung, den Erwerb und die Verwaltung von zum 30. September 2025 insgesamt 100 Gewerbeimmobilien, welche im Wesentlichen durch Objektgesellschaften gehalten werden. Das breit angelegte Geschäftsmodell der VIB umfasst neben Direkterwerben auch das komplette Spektrum von Eigenentwicklungen und Nachverdichtungen, im Rahmen ihres 360-Grad-Ansatzes: Zum einen erwirbt die VIB bereits vermietete Immobilien, zum anderen entwickelt sie von Grund auf neue Immobilien, um diese in den eigenen Bestand zu übernehmen und daraus Mieterlöse zu erzielen. Gleichzeitig gehören Verkäufe zur Gesamtstrategie. Das Portfolio besteht aus strategisch ausgerichteten Immobilien mit Fokus auf Logistik- und Büroobjekten, die aktiv durch eigene Mitarbeiter gemanagt werden. Das Asset Management zielt darauf ab, durch den engen Kontakt zu den Mietern ein hohes Vermietungsniveau bei Neu- und Anschlussvermietungen sicherzustellen. Gleichzeitig wird die strategische Ausrichtung des Portfolios durch gezielte Ankäufe und Verkäufe optimiert.

Der Fokus der VIB liegt auf Büro- und Industrieimmobilien in den Assetklassen Logistik und Light Industrial sowie Büro, welche sich deutschlandweit auf 12 Bundesländer und 59 Städte verteilen. Der Fokus liegt dabei auf den Bundesländern Bayern, Nordrhein-Westfalen und Baden-Württemberg mit insgesamt 66 der 100 Gewerbeimmobilien.

Der Geschäftsbereich **Institutional Business** der VIB verwaltete im Geschäftsjahr 2024 ein Vermögen von rund EUR 1,4 Mrd., entfallend auf vier Fonds, und konzentriert sich darauf, Einnahmen durch vielfältige Immobilieninvestmentdienstleistungen für in- und ausländische institutionelle Kunden zu erzielen. Er ermöglicht institutionellen Investoren den Zugang zu verschiedenen Immobilienanlagen, die in Form von Fonds, Club Deals und separaten Accounts strukturiert und verwaltet werden. Dadurch erhalten Anleger die Möglichkeit, in multiple Immobilieninvestments mit unterschiedlichen Risikoprofilen oder regionalen Schwerpunkten zu investieren.

Das Leistungsspektrum des Institutional Business umfasst das Asset Management, Property Management, Projektentwicklung sowie Projektsteuerung. Auf Basis dieser Dienstleistungen generiert die VIB verschiedene Servicegebühren, darunter Management Fees, die sich vor allem am verwalteten Vermögen (Assets under Management) orientieren, sowie Property Management Fees, die auf den Nettokaltmieten der Immobilien basieren. Darüber hinaus ergeben sich Leasing Fees für erfolgreiche Vermietungsaktivitäten, Development Fees für Projektentwicklungen, Acquisition Fees für die Übertragung von Immobilien in Fonds, Promote Fees und Performance Fees für die Erreichung definierter Fondsziele sowie Disposition Fees bei Immobilienverkäufen.

Im Juli 2025 übernahm die VIB das Institutional Business der Branicks und baute damit im Rahmen ihrer Geschäftsstrategie ihren gleichnamigen Geschäftsbereich signifikant aus. Durch den Erwerb des Institutional Business der Branicks sind die Assets under Management im Geschäftsbereich Institutional Business der VIB auf EUR 8,4 Mrd. gestiegen. Seitdem übernimmt die VIB innerhalb der Branicks Group die operative Führung im Geschäftsbereich Institutional Business.

5. Geschäftliche Entwicklung, Ergebnissituation und Vermögenslage des VIB-Teilkonzerns

a. Wesentliche Konzernkennzahlen für die Geschäftsjahre 2022, 2023 und 2024

Die nachstehende Tabelle gibt eine Übersicht über einige wesentliche Kennzahlen der VIB der vergangenen drei Geschäftsjahre (jeweils vom 1. Januar bis 31. Dezember). Die Angaben sind jeweils unverändert dem nach internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS) aufgestellten und geprüften Konzernabschluss der VIB des jeweiligen Geschäftsjahres entnommen.

Konzernkennzahlen (nach IFRS)			
	2024	2023	2022
Bruttomieteinnahmen (in TEUR)	88.898	86.876	93.784

Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (in TEUR)	17.209	151.699	61.851
Konzernergebnis (in TEUR)	43.091	130.838	54.704
Ergebnis je Aktie (in EUR)	1,09	3,92	1,90
FFO (vor Steuern und Minderheiten, in 2022 nach Minderheiten und Steuern; in TEUR) ¹	79.522	72.578	62.662
Bilanzsumme (in TEUR)	1.897.478	1.900.566	1.586.409
Eigenkapital (in TEUR)	931.971	876.721	744.754
Eigenkapital-Quote (in %)	49,1 %	46,1 %	46,9 %
Leerstandsquote (in %)	3,5 %	2,1 %	1,4 %
LTV (Loan-to-Value-Quote) ² (in %)	37,0 %	37,0 %	28,9 %
Nettoverschuldung (in TEUR)	744.294	689.702	667.867

¹FFO: Kennzahl für das Ergebnis aus der operativen Geschäftstätigkeit (Hinzurechnung von Abschreibungen auf Immobilien und Abzug von Erträgen aus Verkäufen).

²LTV: Kennzahl zur Bestimmung des prozentualen Verhältnisses der Schulden im Vergleich zum Marktwert der Immobilien.

b. Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation im Geschäftsjahr 2024

Trotz der gesamtwirtschaftlichen Herausforderungen in Deutschland konnte die VIB ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2024 verzeichnen. Der FFO (Funds from Operations), also das Ergebnis aus der operativen Geschäftstätigkeit vor Steuern und Minderheiten, erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr von TEUR 72.578 um rund 9,6 % auf TEUR 79.522. Durch den weiteren Ausbau des Immobilienportfolios, vor allem in der Assetklasse Büro, erfuhrn die Bruttomieteinnahmen des VIB-Teilkonzerns einen Zuwachs um rund 2,3 % von TEUR 86.876 im Geschäftsjahr 2023 auf TEUR 88.898 im Geschäftsjahr 2024. Gleichzeitig sind die Nettomieteinnahmen auf TEUR 82.328 gegenüber TEUR 81.933 im Vorjahr gestiegen. Aufgrund des geringfügigen Anstiegs temporärer Leerstände zum Jahresende des abgelaufenen Geschäftsjahrs erhöhte sich die Leerstandsquote von 2,1 % im Geschäftsjahr 2023 auf 3,5 % im Geschäftsjahr 2024. Dies entspricht einem Anstieg um 1,4 Prozentpunkte. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit ist im Vergleich zum Vorjahr insbesondere aufgrund der außerplanmäßigen Abschreibungen im Zusammenhang mit dem Verkauf der Anteilsscheine am Fonds VIB Retail Balance I auf TEUR 17.209 zurückgegangen (Vorjahr: TEUR 151.699).

Der Prozess der Diversifizierung des Immobilienportfolios wurde im Geschäftsjahr 2024 weiter fortgesetzt. Neben dem Bestand von Logistik und Light Industrial Immobilien wurde das Portfolio in 2024 um insgesamt 26 Büroimmobilien erweitert. Damit haben sich Büroimmobilien mittlerweile als zweite große Assetklasse im VIB-Konzern etabliert. Außerdem kam es im Geschäftsjahr 2024 zu selektiven Verkäufen im Bereich Logistik und

Light Industrial. Neben An- und Verkäufen war die VIB in 2024 auch weiterhin erfolgreich im Bereich der Projektentwicklungen tätig. Diese wurden nach Fertigstellung in den Bestand übernommen und werden somit einen langfristig positiven Effekt auf die Ertragsentwicklung des Unternehmens haben.

c. Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation im ersten Halbjahr 2025

Der VIB-Teilkonzern hat das erste Halbjahr 2025 erfolgreich abgeschlossen. Er konnte seinen Immobilienbestand um überdurchschnittliche Büroobjekte erweitern, sodass das Portfolio des VIB-Teilkonzerns zum Stichtag 30. Juni 2025 auf insgesamt 86 Objekte gewachsen ist. Durch die erfolgten Zukäufe ist die Bilanzsumme der VIB erstmals in der Firmengeschichte über die Zweimilliarden-Euro-Grenze gestiegen.

Neben der Akquisition von 12 Büroobjekten wurden aus dem Bestandsportfolio der VIB auch fünf Logistikobjekte veräußert. Für diese Verkäufe konnten, wie auch schon in der Vergangenheit, überdurchschnittliche Verkaufserlöse erzielt werden. Durch die Vergrößerung des Immobilienportfolios sind die annualisierten Nettokaltmieten zum 30. Juni 2025 deutlich auf TEUR 103.486 gewachsen (31. Dezember 2024: TEUR 91.607). Dies wird zukünftig einen signifikant positiven Effekt auf die Bruttomiete Erlöse und das Ergebnis des VIB-Teilkonzerns haben.

Die Leerstandsquote lag zum 30. Juni 2025 im Eigenbestand mit 4,6 % weiterhin auf einem im Branchenvergleich niedrigen Niveau. In den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres 2025 konnten Bruttomieteinnahmen in Höhe von TEUR 50.182 erzielt werden. Der Verwaltungsaufwand lag bei TEUR 3.239, der Personalaufwand ist auf TEUR 1.504 zurückgegangen (Vorjahr: TEUR 1.685). Der FFO vor Steuern und Minderheiten, also das Ergebnis aus der operativen Geschäftstätigkeit, lag im ersten Halbjahr bei TEUR 47.798 und damit 19,6 % über dem Vorjahrswert. Sowohl die Entwicklung der Bruttomieteinnahmen als auch der Funds from Operations (FFO) lag im Rahmen der Anfang des Jahres 2025 abgegebenen Prognose.

Nach dem 30. Juni 2025 hat die VIB das Institutional Business der Branicks mit einem Volumen von rd. EUR 360 Mio. übernommen. Die Übernahme war Teil der unternehmerischen Strategie und wird nach Erwartung des Vorstands einen positiven Effekt auf die zukünftige Ertragslage des VIB-Teilkonzerns haben. Durch diesen Erwerb hat die VIB im Rahmen ihrer Geschäftsstrategie ihren bereits etablierten Geschäftsbereich „Institutional Business“ um die Bereiche Management und Strukturierung von Fonds, Club Deals und Einzelmandate institutioneller Investoren signifikant ausgebaut und gleichzeitig die Grundlage für weiteres, qualitativ hochwertiges Wachstum geschaffen.

Im Zusammenhang mit der Kaufpreiszahlung wurden sämtliche Forderungen der VIB gegenüber Branicks aus einem am 7. Juli 2023 von der VIB an Branicks gewährten Darlehen verrechnet und somit getilgt.

d. Ausblick für das Geschäftsjahr 2025

Für das Geschäftsjahr 2025 wird ein geringes Wirtschaftswachstum und in diesem Zusammenhang die Fortsetzung der in 2024 begonnenen Erholung des Gewerbeimmobilienmarktes erwartet. Weitere Leitzinssenkungen und sich verbessernde Finanzierungsbedingungen könnten sich positiv auf die Entwicklung auswirken. Die VIB

rechnet für das Geschäftsjahr 2025 mit insgesamt stabilen Rahmenbedingungen für das Immobiliengeschäft des VIB-Konzerns.

Basierend auf der operativen Geschäftsplanung rechnet der Vorstand der VIB für das Geschäftsjahr 2025 mit Bruttomieteinnahmen von EUR 101 bis 105 Mio. (2024: EUR 88,9 Mio.). Darüber hinaus rechnet der Vorstand mit einem FFO (Funds from Operations) vor Steuern und vor Minderheiten in der Bandbreite von EUR 78 bis 82 Mio. (2024: EUR 79,5 Mio.). Unter den getroffenen Annahmen rechnet die VIB für das Ende des Geschäftsjahres 2025 mit einer Leerstandsquote im niedrigen einstelligen Prozentbereich (31. Dezember 2024: 3,5 %). Im Übrigen wird bezüglich der Geschäftszahlen des nahezu abgeschlossenen Geschäftsjahres 2025 auf die Ausführungen in dem als Anlage 2 beigefügten Bewertungsgutachten verwiesen.

6. Arbeitnehmer und Mitbestimmung

Die VIB beschäftigte zum 30. September 2025 direkt fünf Arbeitnehmer und gemeinsam mit den ihr nachgeordnet verbundenen Unternehmen insgesamt 43 Arbeitnehmer. Die VIB unterliegt keinen mitbestimmungsrechtlichen Regelungen. Ein Betriebsrat besteht nicht.

III. DIC Real Estate Investments GmbH & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien

1. Rechtsform, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand

Die DIC REI ist eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland gegründete Kommanditgesellschaft auf Aktien mit Sitz in Frankfurt am Main, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 104329. Die Geschäftsschrift der DIC REI lautet Neue Mainzer Straße 32-36, 60311 Frankfurt am Main.

Das Geschäftsjahr der DIC REI entspricht dem Kalenderjahr.

Unternehmensgegenstand der DIC REI ist der Erwerb und die Verwaltung von Beteiligungen und strategischen Investitionen in Unternehmen, die direkt oder indirekt Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte oder Rechte an Grundstücken erwerben und verwalten. Die DIC REI kann Unternehmen gleicher oder anderer Art gründen, übernehmen, sich an ihnen beteiligen sowie die Geschäftsführung für und die persönliche Haftung in anderen Unternehmen übernehmen. Sie kann Zweigniederlassungen und Betriebsstätten im In- und Ausland errichten. Die DIC REI 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.

2. Grundkapital und Gesellschafterstruktur

Das Grundkapital der DIC REI beträgt derzeit EUR 51.000,00 und ist in 51.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien ohne Nennbetrag mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von je EUR 1,00 (Kommanditaktien) eingeteilt. Die Kommanditaktien der DIC REI sind Stammaktien. Daneben gibt es keine weiteren Aktiengattungen. Die Übertragung von Kommanditaktien der DIC REI bedarf nach der Satzung der vorherigen Zustimmung der persönlich haftenden Gesellschafter der DIC REI. Von diesem Zustimmungserfordernis ausgenommen ist die Übertragung an verbundene Unternehmen (§§ 15 ff. AktG). Sämtliche Kommanditaktien werden von Branicks gehalten.

Die Kommanditaktien der DIC REI sind nicht zum Handel an einer Börse zugelassen oder in den Handel an einer Börse einbezogen.

Einige persönliche haftende Gesellschafterin der DIC REI ist die DIC Real Estate Investments Beteiligungs GmbH mit Sitz in Frankfurt a.M., eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt a.M. unter HRB 102672. Die DIC Real Estate Investments Beteiligungs GmbH ist nicht am Kapital der DIC REI beteiligt. Alleinige Gesellschafterin der DIC Real Estate Investments Beteiligungs GmbH ist die DIC REI selbst (sog. Einheitsgesellschaft).

3. Unternehmensstruktur und Geschäftstätigkeit

Die DIC REI fungiert als Zwischenholding in der Branicks Group. In dieser Rolle verwaltet sie insbesondere die Beteiligung an der VIB. Neben der Beteiligung an der VIB (und der DIC Real Estate Investments Beteiligungs GmbH) hält und verwaltet die DIC REI auch eine 100 %-ige Beteiligung an der DIC 25 Betriebsvorrichtungs GmbH mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 82033. Die DIC 25 Betriebsvorrichtungs GmbH hält Betriebsvorrichtungen, die in Objekten des Commercial Portfolio der Branicks Group eingebaut sind, und erwirtschaftet Erträge aus der Vermietung der Betriebsvorrichtungen.

Im Rahmen der Beteiligungsverwaltung übt die DIC REI insbesondere ihre Stimmrechte in der Hauptversammlung der VIB bzw. in den Gesellschafterversammlungen ihrer übrigen Beteiligungen (mit Ausnahme der DIC REI GmbH, für die aufgrund der Einheitsgesellschaft Besonderheiten gelten) aus.

4. Geschäftliche Entwicklung, Ergebnissituation und Vermögenslage

Die nachstehende Tabelle enthält ausgewählte Kennzahlen der DIC REI der vergangenen drei Geschäftsjahre (jeweils vom 1. Januar bis 31. Dezember). Die Angaben sind jeweils dem geprüften und von der Hauptversammlung festgestellten Jahresabschluss der DIC REI des jeweiligen Geschäftsjahres entnommen. Die Jahresabschlüsse der DIC REI wurden nach den handelsrechtlichen Vorschriften über die Rechnungslegung kleiner Kapitalgesellschaften sowie den einschlägigen Vorschriften des Aktiengesetzes aufgestellt.

in TEUR	2024	2023	2022
Finanzanlagen	989.818,41	989.818,41	979.618,41
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	18.783,80	21.602,80	20.917,00
Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten	17,23	82,61	126,06
Bilanzsumme	1.008.619,44	1.011.503,82	1.000.661,47
Eigenkapital	3.637,27	7.943,15	39.756,32
Verbindlichkeiten	1.004.965,62	1.003.329,06	960.673,71

5. Finanzielle Ausstattung der DIC REI zur Erfüllung ihrer Verpflichtungen aus dem BGAV I

Vor dem Abschluss des BGAV I haben der Vorstand der VIB und die persönlich haftende Gesellschafterin der DIC REI geprüft, ob die DIC REI in der Lage sein wird, ihre Zahlungsverpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit dem BGAV I zu erfüllen. Auf der Grundlage der derzeitigen wirtschaftlichen, finanziellen und vertraglichen Verhältnisse der DIC REI sind der Vorstand der VIB und die persönlich haftende Gesellschafterin der DIC REI zu dem Ergebnis gelangt, dass die DIC REI imstande sein wird, die aus oder im Zusammenhang mit dem BGAV I resultierenden Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen.

Der Vorstand der VIB und die persönlich haftende Gesellschafterin der DIC REI stützen ihre Einschätzung auf folgende Gesichtspunkte:

Die DIC REI ist eine Zwischenholding der Branicks Group, die Beteiligungen an Unternehmen, die ihrerseits Immobilien halten und erwerben, erwirbt und verwaltet. Wesentliche Verbindlichkeiten bestehen aus Darlehen der Branicks Group, welche der DIC REI unter anderem zum Zwecke des Erwerbs von Aktien der VIB im Jahr 2022 gewährt worden sind. Die künftigen Zahlungsverpflichtungen der DIC REI aus dem BAGV I sind die Zahlung des Ausgleichs an die außenstehenden Aktionäre der VIB gemäß § 4 des BGAV I und – soweit relevant – die Verlustausgleichspflicht gegenüber der VIB gemäß § 3 des BGAV I. Für die auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs zu gewährende Abfindung der außenstehenden Aktionäre der VIB gemäß § 5 des BGAV I ist eine Abfindung in Aktien der Branicks vorgesehen, die von der Branicks durch ein von der Hauptversammlung der Branicks zu schaffendes bedingtes Kapital zur Verfügung gestellt werden sollen. Rechte auf den Bezug von Aktien der Branicks können vor der Beschlussfassung der Hauptversammlung der Branicks über das bedingte Kapital weder zugesagt werden (§§ 193 Abs. 1 Satz 3, 187 Abs. 2 AktG) noch können Aktien der Branicks aus der bedingten Kapitalerhöhung ausgegeben werden, bevor der Beschluss der Hauptversammlung der Branicks über das bedingte Kapital in das Handelsregister eingetragen wurde (§ 197 AktG). Es ist jedoch durch das im BGAV I geregelte Rücktrittsrecht beider Parteien des BGAV I sowie die im Beschlussvorschlag an die Hauptversammlung der VIB über die Zustimmung zum BGAV I enthaltene Eintragungsanweisung an den Vorstand der VIB sichergestellt, dass der BGAV I nicht wirksam wird, ohne dass das bedingte Kapital der Branicks in das Handelsregister eingetragen und damit die Möglichkeit zur Ausgabe von Aktien der Branicks an die eine Abfindung verlangenden außenstehenden Aktionäre der VIB geschaffen ist.

Für die Zahlung des angemessenen Ausgleichs kann nach Wirksamwerden der Gewinnabführungspflicht aus dem BGAV I der Gewinn der VIB herangezogen werden. Zwar wird die DIC REI mit Wirksamwerden des BGAV I verpflichtet sein, nach Maßgabe von § 302 AktG einen etwaigen während der Vertragslaufzeit entstehenden Jahresfehlbetrag der VIB auszugleichen. Anhaltspunkte für eine drohende Verlustsituation bestehen bei der VIB jedoch nicht. Die VIB hat in 2024 einen Jahresüberschuss erwirtschaftet. Die prognostizierten Ergebnisse der VIB lassen nach derzeitiger Unternehmensplanung für 2025 und die Folgejahre eine positive Ergebnisentwicklung erwarten (siehe im als Anlage 2 beigefügten

Bewertungsgutachten Abschnitt D. II. 1. „Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten im Detailplanungszeitraum“).

Darüber hinaus hat Branicks, ohne dem BGAV I als Vertragspartei beizutreten, eine Patronatserklärung gegenüber VIB abgegeben. In dieser Patronatserklärung hat sich Branicks verpflichtet, uneingeschränkt und unwiderruflich 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 I vollständig bei deren Fälligkeit zu erfüllen. Dies gilt insbesondere für die Pflicht zum Verlustausgleich nach § 302 AktG.

Zudem steht Branicks für den Fall, dass die DIC REI ihre Verpflichtungen gegenüber außenstehenden Aktionären der VIB aus oder im Zusammenhang mit dem BGAV I nicht vollständig bei deren Fälligkeit erfüllt und Branicks ihrer vorgenannten Pflicht zur finanziellen Ausstattung der DIC REI nicht nachkommt, 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 dem BGAV I, insbesondere zur Ausgleichszahlung, vollständig bei deren Fälligkeit erfüllt. Insoweit steht den außenstehenden Aktionären der VIB ein eigener Anspruch nach § 328 Abs. 1 BGB gerichtet auf Zahlung an die DIC REI zu.

Die Patronatserklärung gilt jedoch 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.

Branicks als herrschendes Unternehmen und DIC REI als beherrschtes Unternehmen haben am 5. Januar 2026 einen solchen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag geschlossen (der „**BGAV II**“) (siehe hierzu sogleich Abschnitt A. III. 6.). Gemäß § 3 Abs. 1 des BGAV II hat Branicks jeden während der Vertragsdauer sonst entstehenden Jahresfehlbetrag der DIC REI nach Maßgabe des § 302 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung auszugleichen. Hierdurch erhalten die außenstehenden Aktionäre der VIB eine Absicherung, dass die DIC REI ihre Zahlungsverpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit dem BGAV I gegenüber den außenstehenden Aktionären der VIB auch in Geschäftsjahren erfüllen können wird, in denen die DIC REI einen Verlust erwirtschaften sollte. Der BGAV II bedarf zu seiner Wirksamkeit noch der Zustimmung der Hauptversammlungen der Branicks und der DIC REI, der Zustimmung der persönlich haftenden Gesellschafterin der DIC REI zum Hauptversammlungsbeschluss der DIC REI und der Eintragung in das Handelsregister der DIC REI. Bis zum Wirksamwerden des BGAV II oder nach seiner Beendigung erhalten die außenstehenden Aktionäre der VIB eine Absicherung durch die Patronatserklärung der Branicks gegenüber der VIB.

6. Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen Branicks als herrschendem Unternehmen und DIC REI als beherrschtem Unternehmen

Der Vorstand der Branicks und die persönlich haftende Gesellschafterin der DIC REI haben am 2. Januar 2026 beschlossen, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag nach § 291 AktG zwischen Branicks als herrschendem Unternehmen und der DIC REI als beherrschtem Unternehmen abzuschließen. Der jeweilige Aufsichtsrat der Branicks und der DIC REI stimmten in ihren jeweiligen Sitzungen am 2. Januar 2026 dem Abschluss dieses

BGAV II zu. Vorstand und Aufsichtsrat der Branicks beschlossen zudem, der Hauptversammlung der Branicks die Zustimmung zu dem BGAV II vorzuschlagen.

Am 5. Januar 2026 haben der Vorstand der Branicks und die persönlich haftende Gesellschafterin der DIC REI den BGAV II abgeschlossen. Durch den BGAV II unterstellt die DIC REI die Leitung ihrer Gesellschaft der Branicks und verpflichtet sich, ihren ganzen Gewinn an Branicks abzuführen. Umgekehrt ist Branicks verpflichtet, jeden während der Vertragsdauer bei der DIC REI sonst entstehenden Jahresfehlbetrag auszugleichen.

Der BGAV II bedarf gemäß § 293 Abs. 1 AktG der Zustimmung der Hauptversammlung der DIC REI sowie gemäß § 293 Abs. 2 AktG der Zustimmung der Hauptversammlung der Branicks. Der Zustimmungsbeschluss der Hauptversammlung der Branicks soll am 13. Februar 2026 gefasst werden. Der Zustimmungsbeschluss der Hauptversammlung der DIC REI soll im zeitlichen Zusammenhang damit gefasst werden. Der Zustimmungsbeschluss der Hauptversammlung der DIC REI bedarf nach § 285 Abs. 2 AktG seinerseits der Zustimmung der persönlich haftenden Gesellschafterin der DIC REI, die ebenfalls im zeitlichen Zusammenhang mit der Hauptversammlung der Branicks erteilt werden soll. Der BGAV II wird gemäß § 294 Abs. 2 AktG erst mit Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der DIC REI wirksam, die derzeit noch aussteht.

7. Arbeitnehmer und Mitbestimmung

Die DIC REI beschäftigt derzeit keine Mitarbeiter und unterliegt keinen mitbestimmungsrechtlichen Regelungen.

IV. Inhalt des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der DIC REI und der VIB

1. Gewinnabführung und Verlustübernahme

Durch den BGAV I unterstellt die VIB die Leitung ihrer Gesellschaft der DIC REI und verpflichtet sich, ihren ganzen Gewinn an die DIC REI abzuführen. Umgekehrt ist die DIC REI verpflichtet, jeden während der Vertragsdauer bei der VIB entstehenden Jahresfehlbetrag auszugleichen.

2. Ausgleich und Abfindung der außenstehenden Aktionäre der VIB

a. Ausgleichszahlung

§ 304 Abs. 1 AktG sieht im Fall des Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags eine Pflicht des nach dem Vertrag herrschenden Unternehmens zur Gewährung eines angemessenen Ausgleichs zugunsten der außenstehenden Aktionäre des nach dem Vertrag beherrschten Unternehmens vor.

Zur Erfüllung dieser Pflicht verpflichtet sich die DIC REI gemäß § 4 Abs. 1 und Abs. 2 des BGAV I für die Dauer des Vertrags, den außenstehenden Aktionären der VIB eine jährlich wiederkehrende feste Geldleistung als Ausgleichszahlung im Einklang mit § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG in Höhe von EUR 0,92 je VIB-Aktie für jedes volle Geschäftsjahr der VIB 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 zu zahlen (die „**Ausgleichszahlung**“). Nach den Verhältnissen zum

Zeitpunkt des Abschlusses des BGAV I ergibt sich hierdurch eine Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 0,77 je VIB-Aktie für ein volles Geschäftsjahr.

b. Abfindung

Neben der Verpflichtung zur Gewährung der Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG muss ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag die Verpflichtung des nach dem Vertrag herrschenden Unternehmens enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs des nach dem Vertrag beherrschten Unternehmens dessen Aktien an dem beherrschten Unternehmen gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben (§ 305 Abs. 1 AktG).

(i) Gesetzliche Regelungen zur zulässigen Art der Abfindungsleistung

Hinsichtlich der Art der zwingend vorzusehenden Abfindung unterscheidet das Aktiengesetz drei Fälle:

- ***Abfindung in Aktien des anderen Vertragsteils***

Wenn der andere Vertragsteil eine nicht abhängige und nicht in Mehrheitsbesitz stehende Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum ist, muss der Vertrag die Gewährung eigener Aktien dieser Gesellschaft als Abfindung vorsehen (§ 305 Abs. 2 Nr. 1 AktG).

- ***Wahl zwischen Barabfindung und Abfindung in Aktien der herrschenden oder mit Mehrheit am anderen Vertragsteil beteiligten Gesellschaft***

Wenn der andere Vertragsteil eine abhängige oder in Mehrheitsbesitz stehende Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien und das herrschende Unternehmen eine Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum ist, muss der Vertrag entweder die Gewährung von Aktien der herrschenden oder mit Mehrheit beteiligten Gesellschaft (Branicks) oder eine Barabfindung vorsehen (§ 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG). Wenn ein solcher Fall gegeben ist, muss der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag nicht beide Arten der Abfindung vorsehen. Die Vertragsparteien können sich vielmehr für eine Art der Abfindung entscheiden.

- ***Barabfindung***

In allen übrigen Fällen muss der Vertrag eine Barabfindung vorsehen (§ 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG).

(ii) Zulässige Arten der Abfindungsleistung unter dem BGAV I und Gründe für die Unterbreitung eines Abfindungsangebots in Branicks-Aktien

Die DIC REI ist eine von Branicks als Konzernobergesellschaft abhängige und in Mehrheitsbesitz stehende Kommanditgesellschaft auf Aktien. Branicks, mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union, ist das die DIC REI beherrschende Unternehmen und

ihrerseits eine nicht abhängige Aktiengesellschaft. Dies ergibt sich aus der nachfolgend dargestellten Aktionärsstruktur der Branicks:

Aktionär	Anteil in % an der Gesamtzahl der Stimmrechte
Herr Prof. Dr. Gerhard Schmidt / Deutsche Immobilien Chancen AG & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien*	25,02 %**
Herr Yannick Patrick Heller	10,10 %***
RAG-Stiftung	10,01 %***

*Stimmrechte an der Branicks werden von der Deutsche Immobilien Chancen AG & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien zum Teil unmittelbar gehalten und ihr sowie Herrn Prof. Dr. Gerhard Schmidt im Übrigen nach § 34 WpHG zugerechnet. Tochterunternehmen, die ihrerseits unmittelbar mindestens 3 % der Stimmrechte halten, sind die DIC Opportunistic GmbH und die TTL Real Estate GmbH.

**Angabe auf Basis von Aktionärsinformationen, die der Branicks zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Berichts vorlagen.

***Angabe auf Basis der Branicks zuletzt zugegangenen Stimmrechtsmitteilungen nach §§ 33, 34 WpHG.

Die übrigen rd. 54,87 % der Stimmrechte an Branicks befinden sich im Streubesitz.

Branicks ist von keinem der vorgenannten größeren Aktionäre im Sinne von § 17 AktG abhängig. Der letzte Abhängigkeitsbericht nach § 312 AktG wurde von Branicks für den Zeitraum vom 1. Januar 2024 bis 25. Juli 2024 erstellt. Die Präsenzen in den ordentlichen Hauptversammlungen der Branicks der vergangenen drei Jahre betrugen im Jahr 2023 68,50 %, im Jahr 2024 55,26 % und im Jahr 2025 51,78 %. Damit ist auch eine mittelbare Beteiligung des derzeit größten Aktionärs (Herr Prof. Dr. Gerhard Schmidt / Deutsche Immobilien Chancen AG & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien) von aktuell 25,02 % nicht ausreichend, um beständig über eine Stimmenmehrheit auf der Hauptversammlung von Branicks zu verfügen.

Daher darf und muss der BGAV I gemäß § 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG als Abfindung entweder die Gewährung von Branicks-Aktien oder eine Barabfindung vorsehen. Die DIC REI bietet den außenstehenden Aktionären der VIB, die anlässlich des Abschlusses des BGAV I aus der VIB ausscheiden wollen, gemäß § 5 Abs. 1 des BGAV I eine Abfindung in Branicks-Aktien im Umtauschverhältnis 4,18 Branicks-Aktien gegen je eine Aktie der VIB an.

Für die Gewährung einer Abfindung in Branicks-Aktien waren aus Sicht der DIC REI als Vertragspartei des BGAV I im Wesentlichen die folgenden Gründe maßgeblich: Nur die Abfindung in Aktien bietet der DIC REI als Schuldnerin des Abfindungsanspruchs – aber auch der Branicks als die finanzielle Ausstattung der DIC REI gewährleistende Muttergesellschaft – die Möglichkeit, Abfindungsansprüche der außenstehenden Aktionäre der VIB auf Grund des BGAV I liquiditätsschonend zu erfüllen. Den außenstehenden Aktionären der VIB soll zudem eine gleichwertige Investitionsmöglichkeit in Branicks-Aktien gewährt werden, damit diese auch künftig von den wirtschaftlichen Vorteilen der im BGAV I angelegten umfassenden Kooperation zwischen der DIC REI bzw. Branicks Group und der VIB profitieren können – und zwar in gleicher Weise wie die Aktionäre der Branicks selbst. Die Aktionäre der Branicks haben durch die Abfindung in Branicks-Aktien keinen finanziellen Nachteil, da Branicks als

Gegenleistung für die Ausgabe von Branicks-Aktien als Abfindung die VIB-Aktien des jeweiligen, das Abfindungsangebot annehmenden außenstehenden Aktionärs der VIB erhält und das für die Abfindung festgelegte Umtauschverhältnis angemessen ist (siehe Abschnitt B. II. 3. a.).

V. Gründe für den Abschluss des BGAV I

1. Wirtschaftliche und rechtliche Gründe

a. Ziel der tieferen Integration der VIB in die Branicks Group

Der BGAV I ist entscheidend für die Schaffung eines integrierten Vertragskonzerns. Dieser wird eine engere und effektivere Zusammenarbeit zwischen der VIB und der DIC REI und somit der Branicks Group ermöglichen.

Das vertragliche Weisungsrecht erlaubt es der persönlich haftenden Gesellschafterin der DIC REI, eine einheitliche Leitung im Konzerninteresse und einheitliche Konzernstrukturen sowie Strategien auch gegenüber der VIB durchzusetzen. Dies wiederum ist eine wesentliche Voraussetzung für die beabsichtigte Intensivierung der Zusammenarbeit zwischen der DIC REI/Branicks Group und der VIB.

VIB und die DIC REI/Branicks Group erwarten, künftig noch umfassender als bisher gemeinsame Synergien heben zu können, wofür der Abschluss des BGAV I erforderlich ist. Dieser ermöglicht eine noch effektivere und kosteneffizientere Integration der VIB in die Branicks Group. Insbesondere erwarten VIB und DIC REI sowie der Vorstand der Branicks, dass durch den BGAV I die Koordination und Entscheidungsprozesse zwischen DIC REI und VIB und aufgrund des BGAV II auch zwischen Branicks und VIB vereinfacht und somit beschleunigt werden. Branicks geht davon aus, dass die kürzeren Entscheidungswege die effiziente und agile Arbeitsweise innerhalb der Branicks Group weiter stärken, sodass VIB und die Branicks Group auch in einem herausfordernden Marktumfeld nachhaltig und wirkungsvoll agieren können.

Die weitergehende Integration verfolgt das Ziel, die bereits starke Marktstellung der Branicks Group und des VIB-Teilkonzerns im deutschen Gewerbeimmobilienmarkt zu festigen und den konzerninternen Austausch zu verbessern.

b. Grenzen und Beschränkungen der Zusammenarbeit im derzeitigen faktischen Konzernverhältnis

Auf Grund der Mehrheitsbeteiligung der DIC REI an VIB besteht derzeit zwischen der DIC REI und VIB ein sogenannter faktischer Konzern.

Die Möglichkeiten zur Steuerung und Koordination von Aktivitäten sind im Rahmen eines faktischen Konzernverhältnisses eng begrenzt. Gemäß § 76 Abs. 1 AktG bleibt der Vorstand der VIB verpflichtet, die VIB in eigener Verantwortung zu leiten. Dabei muss er alle auf Veranlassung oder im Interesse der DIC REI oder eines mit der DIC REI verbundenen Unternehmens vorzunehmenden bzw. zu unterlassenen Maßnahmen oder Rechtsgeschäfte darauf prüfen, ob sie für die VIB nachteilige Auswirkungen haben. Der Begriff der „Veranlassung“ ist dabei weit zu verstehen und setzt keine formale Weisung oder Aufforderung zu einzelnen Maßnahmen voraus. Eine Veranlassung kann insofern auch bereits bei bloßen Planungsgesprächen anzunehmen sein, sodass eine Vielzahl von

Maßnahmen und Rechtsgeschäften einer Prüfung unterzogen werden muss. Falls die Prüfung derartiger Rechtsgeschäfte oder Maßnahmen ergibt, dass diese für die VIB nachteilig sind, dürfen sie gemäß § 311 Abs. 1 AktG nur vorgenommen werden, wenn die mit dem betreffenden Rechtsgeschäft bzw. der betreffenden Maßnahme verbundenen Nachteile ausgeglichen werden. Dieser Ausgleich muss gemäß § 311 Abs. 2 AktG innerhalb eines engen zeitlichen Rahmens, nämlich bis zum Ende des Geschäftsjahres der VIB erfolgen, in dem eine nachteilige Einflussnahme stattgefunden hat, und zwar entweder durch einen tatsächlichen Ausgleich oder durch die Einräumung eines entsprechenden Anspruchs.

Ist ein Nachteil nicht quantifizierbar und daher auch nicht ausgleichbar, darf der Vorstand der VIB die Maßnahme oder das Rechtsgeschäft nicht durchführen. Aus diesem Grund ist der Vorstand der VIB verpflichtet, bei jeder vorzunehmenden oder zu unterlassenden Maßnahme sowie bei jedem Rechtsgeschäft der VIB, das auf Veranlassung oder im Interesse der DIC REI oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens erfolgen oder unterlassen werden soll, zu prüfen, ob die Einflussnahme rechtlich zulässig ist und ob sie mit Nachteilen für die VIB verbunden ist.

Die Durchführung einer solchen Einzelfallprüfung kann mit erheblichem Aufwand verbunden sein und die Ressourcen des Vorstands der VIB stark beanspruchen, ohne dass die Prüfung in jedem Fall zu einem rechtlich eindeutigen Ergebnis führt. Besonders bei langfristig angelegten Maßnahmen bereitet die Feststellung eines Vorliegens oder Nichtvorliegens eines Nachteils Schwierigkeiten. Kurzfristige nachteilige Auswirkungen können durch langfristig positive Effekte kompensiert werden. Ob und inwieweit die positiven Effekte eintreten, ist aber teilweise unsicher.

Darüber hinaus sind im Rahmen eines faktischen Konzernverhältnisses sämtliche Maßnahmen und Rechtsgeschäfte, die mit dem herrschenden Unternehmen oder einem mit diesem verbundenen Unternehmen oder auf Veranlassung oder im Interesse eines dieser Unternehmen vorgenommen wurden, im Einzelnen zu dokumentieren. Der Vorstand der VIB hat über sie in einem jährlich zu erstellenden sogenannten Abhängigkeitsbericht zu berichten und etwaige nachteilige Auswirkungen zu beziffern (§ 312 AktG). Der Abhängigkeitsbericht ist zunächst vom Abschlussprüfer und anschließend auch vom Aufsichtsrat der VIB zu prüfen (§§ 313, 314 AktG).

Diese Regelungen binden auf beiden Seiten erhebliche zeitliche, finanzielle und personelle Ressourcen, insbesondere jedoch auf Seiten der VIB als abhängigem Unternehmen. Denn alle Maßnahmen und Rechtsgeschäfte der VIB, die von der DIC REI oder von einem mit ihr verbundenen Unternehmen veranlasst oder in ihrem Interesse vorgenommen oder unterlassen werden bzw. unterlassen worden sein könnten – seien es solche mit DIC REI, Branicks oder mit Dritten – müssen unter Einbeziehung des Vorstands und auch anderer Fachbereiche beziehungsweise unter Einbeziehung von externen Beratern (z.B. externe Rechtsberater, Rechnungswesen und Steuern oder Unternehmensfinanzierung) sorgfältig geprüft werden, um die Einhaltung der im faktischen Konzernverhältnis geltenden Regeln sicherzustellen. Diese Prüfprozesse binden nicht nur Ressourcen, ohne immer zu rechtlich eindeutigen Ergebnissen zu führen, sondern führen auch zu Verzögerungen bei der Umsetzung der angestrebten Zusammenarbeit zwischen der VIB und der DIC REI bzw. der Branicks Group. Dadurch wird die zügige und effiziente Umsetzung unternehmerischer Entscheidungen, die sowohl dringlich sind als auch im gemeinsamen Interesse liegen,

erschwert. Die mit bestimmten Maßnahmen zu erzielenden Synergieeffekte können zudem auf Grund des Beratungsaufwands bereits vor Umsetzung der Maßnahmen aufgezehrt sein.

Auch die Festlegung eines Nachteilsausgleichs, insbesondere die Quantifizierung und die Ermittlung von Art und Umfang der Ausgleichsfähigkeit des Nachteils, kann in bestimmten Konstellationen Schwierigkeiten bereiten. Problematisch sind vor allem Maßnahmen und Rechtsgeschäfte, die sich nicht auf den einfachen Austausch von Leistung und Gegenleistung (z.B. Erwerb bzw. Veräußerung von Vermögensgegenständen oder Erbringung bzw. Inanspruchnahme von Dienstleistungen) beschränken oder bei denen ein Marktpreis nicht zuverlässig ermittelt werden kann, wie beispielsweise bei einem Austausch von Know-how und geschäftlichen Informationen. In solchen Fällen ist es in der Praxis schwierig, wenn nicht oftmals gar unmöglich, etwaige Nachteile bzw. korrespondierende Vorteile des abhängigen Unternehmens zu quantifizieren und auszugleichen. Dies führt dazu, dass derartige Maßnahmen im faktischen Konzernverhältnis nicht immer mit ausreichender rechtlicher Sicherheit möglich sind und entweder nur mit erheblichem Prüfungs- und Dokumentationsaufwand durchgeführt werden können oder gänzlich unterbleiben müssen.

Eine engere und effizientere Kooperation sowie ein intensiver Austausch von geschäftlichen Informationen und Know-how ist jedoch nötig, um die angestrebten Vorteile aus einer weiteren Zusammenführung der Aktivitäten von VIB und DIC REI bzw. Branicks Group zu realisieren. Ohne den Abschluss des BGAV I könnten diese Vorteile nur eingeschränkt und nicht in vollem Umfang erreicht werden.

c. Schaffung eines Vertragskonzerns durch Abschluss des BGAV I

Diese im faktischen Konzern bestehenden Anforderungen werden durch den Abschluss des BGAV I erleichtert, der eine vertragliche Grundlage für die angestrebte engere und intensivere Zusammenarbeit schafft. In einem Vertragskonzern finden die Vorschriften über den Einzelausgleich für nachteilige Rechtsgeschäfte und Maßnahmen, die vom herrschenden Unternehmen oder einem mit ihm verbundenen Unternehmen veranlasst oder in ihrem Interesse vorgenommen oder unterlassen wurden, keine Anwendung.

Insbesondere ist das herrschende Unternehmen berechtigt, dem Vorstand des beherrschten Unternehmens unmittelbar Weisungen zu erteilen, bestimmte Maßnahmen oder Rechtsgeschäfte im Interesse des herrschenden Unternehmens oder eines mit ihm verbundenen Unternehmens vorzunehmen. Dies gilt selbst dann, wenn derartige Maßnahmen oder Rechtsgeschäfte für das beherrschte Unternehmen isoliert betrachtet nachteilig sein sollten, die Nachteile nicht im selben Geschäftsjahr ausgeglichen werden können und/oder eine Quantifizierung der Nachteile nicht möglich ist (§ 308 Abs. 1 AktG).

Dies ermöglicht einen konzernweit effizienteren Ressourceneinsatz und die Umsetzung auch solcher Kooperationsmaßnahmen, für welche potentielle Nachteile und gegebenenfalls Vorteile nicht rechtssicher ermittelt oder quantifiziert werden könnten. Geschäftsführungsmaßnahmen können somit am gemeinsamen Interesse der verbundenen Unternehmen ausgerichtet werden, ohne dass jede Einzelmaßnahme auf ihre konkreten Auswirkungen auf das beherrschte Unternehmen geprüft werden muss. Darüber hinaus entfällt der mit der Erstellung und Prüfung des Abhängigkeitsberichts verbundene Aufwand, da ein solcher Bericht im Vertragskonzern nicht erforderlich ist.

Der Abschluss des BGAV I eröffnet der DIC REI/Branicks Group die Möglichkeit, die angestrebte Zusammenarbeit mit der VIB besser im gemeinsamen Interesse der gesamten Unternehmensgruppe zu steuern. Gleichzeitig schafft der Vertrag einen rechtlichen Rahmen, der den konzerninternen Informationsaustausch unter Beachtung der einschlägigen kapitalmarktrechtlichen Vorgaben deutlich erleichtert. Die kapitalmarktrechtlichen Vorgaben ergeben sich insbesondere aus der fortbestehenden Einbeziehung der VIB-Aktien in den Freiverkehr der Börse München (m:access) sowie der Frankfurter Wertpapierbörsen (Open Market) und umfassen insbesondere die Anforderungen der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014.

Insgesamt versetzt der BGAV I die Unternehmensgruppe in die Lage, Synergien zwischen der DIC REI/Branicks Group und der VIB in noch größerem Umfang zu heben, als dies bislang im Rahmen des faktischen Konzerns möglich war. Dazu zählen insbesondere eine optimierte Steuerung des Treasury und die Einführung eines konzernweiten Cashpools, die den Liquiditätsausgleich und die Finanzierung innerhalb der Unternehmensgruppe effizienter gestalten. Zudem wird der konzerninterne Informationsaustausch erleichtert und die bislang notwendigen externen Beratungsleistungen für Fragestellungen im Zusammenhang mit den Grenzen und Beschränkungen der Zusammenarbeit im derzeitigen faktischen Konzernverhältnis entfallen. Nach internen Berechnungen der DIC REI beläuft sich der potenzielle Synergieeffekt jährlich auf einen niedrigen einstelligen Millionenbetrag (in Euro).

Der Abschluss des BGAV I stellt ein geeignetes und in der Praxis bewährtes und übliches Instrument zur Umsetzung der angestrebten umfassenden Kooperation der beteiligten Unternehmen dar, welches gerade für diesen Zweck vom Gesetz vorgesehen ist.

Zugleich gewährleistet der BGAV I einen angemessenen Schutz der Interessen der VIB, da das Weisungsrecht der DIC REI nicht grenzenlos besteht. Insbesondere darf die DIC REI keine Weisungen erteilen, die dazu führen, dass die VIB ihre Fähigkeit zur Fortexistenz verliert. Denn das Gesetz geht davon aus, dass das beherrschte Unternehmen auch nach einer etwaigen Beendigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags fortbesteht. Darüber hinaus entfällt die Pflicht zur Befolgung von Weisungen, wenn diese offensichtlich nicht den Belangen des herrschenden Unternehmens oder eines mit ihm und dem beherrschten Unternehmen verbundenen Unternehmens dienen (§ 308 Abs. 2 Satz 2 AktG).

Wegen der Kombination des Beherrschungs- mit einem Gewinnabführungsvertrag steht der DIC REI ein Anspruch auf den Bilanzgewinn der VIB zu. VIB ist demnach verpflichtet, den gemäß § 301 AktG in seiner jeweils geltenden Fassung höchstzulässigen Betrag als ihren Gewinn abzuführen. Nach der derzeit geltenden Fassung des § 301 AktG ist höchstens 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 um den nach § 268 Abs. 8 HGB ausschüttungsgespererten Betrag, abzuführen. Darüber hinaus können während der Vertragslaufzeit in andere Gewinnrücklagen eingestellte Beträge diesen Rücklagen wieder entnommen und ebenfalls als Gewinn abgeführt werden.

Die Gewinnabführungspflicht besteht erstmalig für das gesamte am 1. Januar 2026 beginnende Geschäftsjahr der VIB, sofern die Hauptversammlung der VIB am 12. Februar 2026 und die Hauptversammlung der DIC REI dem Abschluss des BGAV I zustimmen, die

persönlich haftende Gesellschafterin der DIC REI ihre Zustimmung zu dem Hauptversammlungsbeschluss der DIC REI erteilt und die Eintragung des BGAV I ins Handelsregister am Sitz der VIB bis zum 31. Dezember 2026 erfolgt. Erfolgt die Eintragung nach dem 31. Dezember 2026, besteht die Gewinnabführungspflicht erstmalig für das Geschäftsjahr der VIB, in dem der Vertrag wirksam wird.

Im Gegenzug zur Gewinnabführungspflicht erhält die VIB durch den BGAV I einen Anspruch auf Verlustübernahme gegen die DIC REI. Dieser Anspruch greift für den Fall, dass während der Laufzeit des BGAV I ein Jahresfehlbetrag bei der VIB entsteht. Sofern die Hauptversammlungen der VIB und der DIC REI dem Abschluss des BGAV I zustimmen und die Eintragung des BGAV ins Handelsregister am Sitz der VIB bis zum 31. Dezember 2026 erfolgt, besteht die Verlustübernahmepflicht der DIC REI – spiegelbildlich zur Gewinnabführungspflicht der VIB – für das gesamte am 1. Januar 2026 beginnende Geschäftsjahr der VIB. Im Unterschied zur Situation im derzeit bestehenden bloß faktischen Konzern ist die VIB nach Abschluss des BGAV I nicht mehr auf einen Einzelausgleich für etwaige durch Einflussnahme verursachte Nachteile angewiesen. Vielmehr erhält sie kraft Gesetzes einen Anspruch auf volle Verlustübernahme durch die DIC REI und zwar unabhängig davon, ob ein konkreter Einfluss durch das herrschende Unternehmen vorlag oder dieser zu einem Nachteil geführt hat (vgl. § 302 AktG).

Aus Sicht der DIC REI wird die mit dem BGAV I einhergehende Verpflichtung zur Verlustübernahme durch die erheblichen Vorteile aufgewogen, die sich aus der besseren Steuerung der angestrebten, engeren Zusammenarbeit mit der VIB ergeben. Der BGAV I schafft insofern erst die Grundlage für eine solch engere operative Verzahnung und gezielte Realisierung weiterer Synergiepotentiale innerhalb der Unternehmensgruppe.

Für die außenstehenden Aktionäre der VIB bedeutet der BGAV I eine rechtlich abgesicherte Interessenwahrung, die im faktischen Konzern in dieser Weise nicht gewährleistet ist. Sie erhalten durch den BGAV I einen Anspruch gegen die DIC REI auf Zahlung eines jährlich wiederkehrenden angemessenen Ausgleichs für die Dauer des BGAV I gemäß § 304 AktG. Alternativ steht ihnen das Recht zu, ihre VIB-Aktien gegen eine im BGAV I festgelegte angemessene Abfindung in Branicks-Aktien an Branicks zu übertragen (§ 305 AktG). Im Unterschied zu einer Barabfindung eröffnet die Abfindung in Branicks-Aktien den außenstehenden Aktionären der VIB die Möglichkeit, auch künftig an den wirtschaftlichen Vorteilen der im BGAV I angelegten umfassenden Kooperation zwischen der DIC REI/Branicks Group und der VIB zu partizipieren – und zwar in gleicher Weise wie die Aktionäre der Branicks selbst.

d. Zusammenfassendes Ergebnis

Die Begründung eines Vertragskonzerns zwischen VIB und DIC REI festigt und erweitert die Möglichkeiten für eine engere und effektivere Zusammenarbeit zwischen VIB und der mehrheitlich an ihr beteiligten Aktionärin DIC REI. Im Vergleich zum bestehenden faktischen Konzern ermöglicht der Vertragskonzern eine Reduzierung von Kosten und administrativem Aufwand, etwa durch den Wegfall der Pflicht zur Prüfung und Dokumentation etwaiger Nachteile infolge ausgeübter Einflussnahme.

Ebenso begründet der Vertragskonzern Rechtssicherheit in der Zusammenarbeit zwischen VIB und DIC REI bzw. Branicks Group und der Umsetzung von Organisations- und

Strukturmaßnahmen. Er eröffnet größere Handlungsspielräume bei der Erteilung von Weisungen und trägt zu schnelleren sowie effizienteren Entscheidungsprozessen und deren Umsetzung bei.

Zudem gewährt der Vertragskonzern der VIB als beherrschtem Unternehmen einen Anspruch auf Ausgleich eines entstandenen Jahresfehlbetrags unabhängig davon, ob eine Einflussnahme erfolgt oder ein Nachteil entstanden ist. Für die außenstehenden Aktionäre der VIB bietet er eine Sicherung in Form des angemessenen Ausgleichs oder der angemessenen Abfindung. Insgesamt profitieren sowohl die DIC REI als auch die Aktionäre der VIB in gleichem Maße von den mit dem Vertragskonzern verbundenen Veränderungen.

2. Steuerliche Gründe

Der Abschluss des Vertrags führt bei Vorliegen der weiteren Voraussetzungen zur Begründung einer körperschaft- und gewerbesteuerlichen Organschaft (ertragsteuerliche Organschaft) zwischen DIC REI als Organträgerin und VIB als Organgesellschaft. Das Bestehen einer ertragsteuerlichen Organschaft erfordert unter anderem, dass DIC REI an VIB seit Beginn ihres Wirtschaftsjahres ununterbrochen dergestalt beteiligt ist, dass ihr die Mehrheit der Stimmrechte aus den Anteilen an der Organgesellschaft zusteht, § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Satz 1 Körperschaftsteuergesetz (KStG), und die Beteiligung ununterbrochen während der gesamten Dauer der Organschaft einer inländischen Betriebsstätte von DIC REI zuzuordnen ist, § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 Satz 4 KStG. Zudem muss der Vertrag für eine Dauer von mindestens fünf Jahren abgeschlossen sein und während seiner gesamten Geltungsdauer tatsächlich durchgeführt werden, § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 Satz 1 KStG. Die ertragsteuerliche Organschaft würde erstmals ab dem 1. Januar 2026 bestehen, sofern die Hauptversammlung von VIB am 12. Februar 2026 und die Hauptversammlung der DIC REI im zeitlichen Zusammenhang hiermit dem Abschluss des BGAV I zustimmen, die persönlich haftende Gesellschafterin der DIC REI ihre Zustimmung zu dem Hauptversammlungsbeschluss der DIC REI erteilt und der BGAV I bis zum Ende des Geschäftsjahrs 2026 ins Handelsregister des Sitzes der VIB eingetragen wird. Sollte der Vertrag zu einem späteren Zeitpunkt eingetragen werden, würde die ertragsteuerliche Organschaft ab Beginn desjenigen Wirtschaftsjahres der VIB begründet, in dem die Eintragung erfolgt. Die ertragsteuerliche Organschaft führt nicht dazu, dass die allgemeinen ertragsteuerlichen Verpflichtungen von VIB entfallen. VIB hat die ertragsteuerlichen Ergebnisse wie bisher nach allgemeinen Vorschriften getrennt von DIC REI zu ermitteln. Für Zwecke der Körperschaftsteuer wird das Einkommen von VIB gesondert und gegenüber DIC REI und VIB einheitlich und mit bindender Wirkung festgestellt. Als Folge der ertragsteuerlichen Organschaft wird jedoch ab dem Geschäftsjahr, ab dem die Organschaft erstmals besteht, das steuerpflichtige Einkommen von VIB, unter Berücksichtigung von ggf. erforderlichen Korrekturen, DIC REI zugerechnet und sodann bei DIC REI (bzw. bei Branicks nach Wirksamwerden des BGAV II) besteuert. Allerdings hat VIB ihr Einkommen in Höhe von derzeit 20/17 der geleisteten Ausgleichszahlungen an die außenstehenden VIB-Aktionäre selbst zu versteuern, § 16 KStG. Für Zwecke der Gewerbesteuer ist der Gewerbeertrag ebenfalls ungeachtet der ertragsteuerlichen Organschaft für DIC REI und VIB getrennt zu ermitteln. Die Gewerbeerträge des gleichen Erhebungszeitraumes werden sodann ab dem Erhebungszeitraum, für den die ertragsteuerliche Organschaft erstmals besteht, mit ggf. erforderlichen Korrekturen zusammengerechnet und bei DIC REI (bzw. Branicks nach

Wirksamwerden des BGAV II) besteuert. Die Begründung der ertragsteuerlichen Organschaft führt zu einem positiven Liquiditätseffekt für DIC REI, da handelsrechtliche Gewinnabführungen von VIB an DIC REI im Rahmen einer ertragsteuerlichen Organschaft im Gegensatz zu Gewinnausschüttungen nicht dem Kapitalertragsteuerabzug zuzüglich Solidaritätszuschlag unterliegen. Würde der Vertrag nicht geschlossen und der Gewinn von VIB als Dividende ausgeschüttet, ergäbe sich eine Anrechnung bzw. Erstattung der Kapitalertragsteuer zuzüglich des Solidaritätszuschlags, da die Dividende bei DIC REI grundsätzlich bei der Ermittlung des Einkommens außer Ansatz bleiben sollte, § 8b Abs. 1 KStG. Diese Anrechnung bzw. Erstattung würde jedoch grundsätzlich erst im Rahmen der Körperschaftsteuerveranlagung nach Abgabe der Steuererklärung für den Veranlagungszeitraum, in dem die Dividende bezogen wurde, erfolgen. Darüber hinaus unterliegt eine handelsrechtliche Gewinnabführung im Rahmen einer ertragsteuerlichen Organschaft anders als eine Dividendenausschüttung nicht dem fiktiven 5 %-igen Betriebsausgabenabzugsverbot des § 8b Abs. 5 KStG. Daneben führt die Begründung der ertragsteuerlichen Organschaft dazu, dass die DIC REI ihr steuerliches Ergebnis mit dem steuerlichen Ergebnis der VIB verrechnen kann, sodass auch zwischen Finanzierungsaufwendungen und operativen Gewinnen eine Verrechnung stattfindet, die aufgrund der im Saldo niedrigeren Steuerzahlungen zu einem entsprechenden Liquiditätsvorteil führt. Eine solche Verrechnung wäre im Falle von Dividendenausschüttungen der VIB an die DIC REI aufgrund der im Ergebnis 95 %-igen Steuerbefreiung nur sehr eingeschränkt möglich. Für Zwecke der umsatzsteuerlichen Organschaft unterstreicht der BGAV I die organisatorische Eingliederung der VIB in die DIC REI. Die umsatzsteuerliche Organschaft beinhaltet, dass Umsätze innerhalb der Organschaft nicht umsatzsteuerbar sind.

VI. Alternativen zum Abschluss des BGAV I

Die persönlich haftende Gesellschafterin der DIC REI und der Vorstand der VIB haben Alternativen zum Abschluss des BGAV I sorgfältig geprüft und sind zu dem Ergebnis gelangt, dass keine der geprüften alternativen Maßnahmen geeignet ist, die dargelegten Ziele in gleicher oder besserer Weise zu erreichen.

Es wurden insbesondere die folgenden alternativen Maßnahmen geprüft:

1. Abschluss eines isolierten Beherrschungs- bzw. eines isolierten Gewinnabführungsvertrags

Es wäre auch rechtlich zulässig, nur einen Beherrschungsvertrag zwischen VIB und DIC REI abzuschließen (isolierter Beherrschungsvertrag). Ein isolierter Beherrschungsvertrag würde jedoch eine Verpflichtung zur Verlustübernahme begründen, ohne zugleich eine Gewinnabführung zu ermöglichen. Auch die angestrebten in Abschnitt A. V. 2 benannten steuerlichen Vorteile, die mit der Begründung einer körperschaft- und gewerbesteuerlichen Organschaft (ertragsteuerliche Organschaft) verbunden sind, sowie der Liquiditätsvorteil aufgrund der Gewinnabführung wären mit einem isolierten Beherrschungsvertrag nicht zu erreichen.

In gleicher Weise wäre es auch rechtlich zulässig, nur einen Gewinnabführungsvertrag zwischen VIB und DIC REI abzuschließen (isolierter Gewinnabführungsvertrag). Allerdings

begründet ein Gewinnabführungsvertrag keine hinreichende rechtliche Grundlage für die angestrebte engere Zusammenarbeit und den im Wesentlichen unbeschränkten Informationsaustausch zwischen VIB und DIC REI/Branicks Group. Hierzu ist vielmehr erforderlich, der DIC REI durch Abschluss eines Beherrschungsvertrags ein umfassendes Weisungsrecht gegenüber der VIB einzuräumen (siehe hierzu Abschnitte A. V. 1. b. und A. V. 1. c.) und den bislang bloß faktischen Konzern auf eine vertragliche Grundlage zu stellen.

Im Ergebnis sind die angestrebten Vorteile einer im Hinblick auf die Steuersituation und die Leistungsstruktur optimierten Konzerngestaltung weder durch einen isolierten Beherrschungsvertrag noch durch einen isolierten Gewinnabführungsvertrag, sondern nur in Kombination beider Vertragstypen zu erreichen, das heißt mit einem kombinierten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag.

Daher haben sich die Vertragsparteien des BGAV I für den Abschluss eines solchen kombinierten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag entschieden. Diese Vertragsform nimmt zudem durch die Verpflichtung der DIC REI zur Ausgleichszahlung und Abfindung in angemessener Weise auf die Interessen der außenstehenden Aktionäre der VIB Rücksicht und hat sich in der Praxis vielfach bewährt.

2. Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen Branicks und VIB

Rechtlich zulässig wäre auch der Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen Branicks als herrschendem Unternehmen und der VIB als beherrschtem Unternehmen, auch wenn Branicks derzeit nicht unmittelbar an der VIB beteiligt ist. Für diesen Fall wären weder im Verhältnis VIB zur Branicks noch im Verhältnis VIB zur DIC REI die Regelungen zum faktischen Konzern (§ 311 ff. AktG) anwendbar, sodass auch durch diese Maßnahme das Ziel einer engeren und effektiveren Zusammenarbeit und tieferen Integration der VIB in die Branicks Group erreicht werden könnte. Allerdings wäre es im Verhältnis zwischen DIC REI und Branicks bei einer faktischen Konzernverbindung geblieben.

Die Beteiligung an der VIB ist in der Branicks Group derzeit jedoch bei der DIC REI als Zwischenholding angesiedelt, der insoweit auch die Aufgabe der Beteiligungsverwaltung zukommt. Dieser Realstruktur Rechnung tragend und zur Konzentration der Weisungsmöglichkeit gegenüber der VIB bei der zur Beteiligungsverwaltung berufenen DIC REI haben sich die Vertragsparteien des BGAV I darauf geeinigt, dass die DIC REI Vertragspartei des BGAV I sein soll. Die Interessen der außenstehenden Aktionäre der VIB werden durch die Wahl der DIC REI als Vertragspartei und herrschendes Unternehmen ausreichend gewahrt. Sie erhalten in gleicher Weise wie bei Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags mit Branicks einen Anspruch auf Abfindung in Branicks-Aktien (§ 305 Abs. 2 Nr. 2 Alt. 1 AktG). Die Zahlungsansprüche der außenstehenden Aktionäre der VIB aus oder im Zusammenhang mit dem BGAV I, einschließlich des Anspruchs auf angemessenen Ausgleich, sind im Übrigen durch die Patronatserklärung der Branicks gesichert (siehe Abschnitt A. III. 5.). Zwar tritt Branicks nicht als Partei des BGAV I auf, übernimmt jedoch im Hinblick auf die Erfüllung der Zahlungsansprüche der außenstehenden VIB-Aktionäre eine Rolle als Sicherungsgeber.

Mit dem zwischen der Branicks als herrschendem Unternehmen und der DIC REI als beherrschtem Unternehmen am 5. Januar 2026 geschlossenen BGAV II wird schließlich eine durchgehende Kette von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen zwischen der VIB, DIC REI und Branicks geschaffen (siehe hierzu Abschnitt A. III. 5. und 6.). Mit dem BGAV II erhält die Branicks gegenüber der DIC REI ein Weisungsrecht auf vertraglicher Grundlage und einen Anspruch auf Abführung des ganzen Gewinns der DIC REI an Branicks. Umgekehrt ist Branicks verpflichtet, jeden während der Dauer des BGAV II bei der DIC REI sonst entstehenden Jahresfehlbetrag auszugleichen. Die Absicherung der Zahlungsansprüche der außenstehenden Aktionäre der VIB aus oder im Zusammenhang mit dem BGAV I durch die Patronatserklärung wird mit Wirksamwerden des BGAV II durch diesen abgelöst. Durch den BGAV II ist gewährleistet, dass die DIC REI ihre Zahlungsverpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit dem BGAV I gegenüber den außenstehenden Aktionären der VIB auch in Geschäftsjahren erfüllen können wird, in denen sie selbst einen Verlust erwirtschaften sollte.

3. Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-out)

Ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der VIB nach §§ 327a ff. AktG (sog. aktienrechtlicher Squeeze-out) ist zum Zeitpunkt der Unterzeichnung des BGAV I nicht möglich, weil die DIC REI hierfür mit mindestens 95 % am Grundkapital der VIB beteiligt sein müsste. Ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der VIB nach §§ 39a ff. Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz („WpÜG“) (sog. übernahmerechtlicher Squeeze-out) ist schon deshalb nicht möglich, weil die VIB-Aktien nicht an einem organisierten Markt zugelassen sind und das WpÜG daher keine Anwendung findet. Im Übrigen würde auch ein übernahmerechtlicher Squeeze-out eine Beteiligung der DIC REI von mindestens 95 % am Grundkapital der VIB voraussetzen.

Auch ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der VIB nach § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG nach einer vorangehenden Verschmelzung (sog. verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out) ist nicht möglich, da dies eine Beteiligung der DIC REI an der VIB von mindestens 90 % voraussetzt.

Aber selbst wenn ein Squeeze-out möglich wäre und durchgeführt würde, würde die DIC REI lediglich Alleinaktionärin der VIB, ohne dass sich etwas an dem bestehenden faktischen Konzernverhältnis änderte. Insbesondere würden die im faktischen Konzern geltenden Anforderungen weiterhin fortgelten (siehe Abschnitt A. V. 1. b.), solange VIB die Rechtsform einer Aktiengesellschaft, Kommanditgesellschaft auf Aktien oder einer Europäischen Aktiengesellschaft (Societas Europaea) mit Sitz in Deutschland hat.

Außerdem ließen sich die mit dem BGAV I verfolgten Ziele (siehe Abschnitt A. V. 1. a. und c.), insbesondere die ertragsteuerliche Organschaft (siehe Abschnitt A. V. 2.), mit einem Squeeze-out nicht erreichen.

4. Eingliederung oder Verschmelzung

Eine Eingliederung gemäß §§ 319 ff. AktG als Möglichkeit zur Konzernintegration kommt nicht in Betracht. Die Voraussetzungen hierfür sind schon deswegen nicht erfüllt, da nach der überwiegenden Ansicht im Schrifttum eine Eingliederung in eine Kommanditgesellschaft auf Aktien wie die DIC REI unzulässig ist. Ungeachtet dessen liegen die Voraussetzungen für

eine Eingliederung auch im Übrigen nicht vor. Die DIC REI ist weder alleinige Gesellschafterin im Sinne des § 319 Abs. 1 Satz 1 AktG, noch verfügt sie über eine Beteiligung von mindestens 95 % am Grundkapital der VIB gemäß § 320 Abs. 1 Satz 1 AktG.

Auch eine Verschmelzung stellt keine gleichwertige Alternative dar. Sowohl die Verschmelzung der DIC REI auf die VIB (sogenannte Downstream-Verschmelzung) als auch die umgekehrte Variante – die Verschmelzung der VIB auf die DIC REI (sogenannte Upstream-Verschmelzung) – scheiden aus. Eine solche Verschmelzung würde jeweils zur vollständigen Übertragung sämtlicher Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten sowie zum Erlöschen der Rechtspersönlichkeit der übertragenden Gesellschaft führen. Dies könnte zu erheblichen grunderwerbsteuerlichen Belastungen führen. Eine derartige Strukturierung ist von den Vertragsparteien des BGAV I nicht gewollt. Im Übrigen würde sowohl bei einer Downstream- als auch bei einer Upstream-Verschmelzung die DIC REI bzw. die VIB durch die Verschmelzung erloschen und das derzeit bestehende faktische Konzernverhältnis dann bzw. weiterhin unmittelbar zur Branicks bestehen, sodass die im faktischen Konzern geltenden Anforderungen anders als beim Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zu beachten blieben.

5. Formwechsel

Eine formwechselnde Umwandlung der VIB in eine andere Kapitalgesellschaft oder in eine Personengesellschaft stellt keine geeignete Maßnahme dar, um die mit dem BGAV I verfolgten Ziele zu erreichen. Darüber hinaus soll die bestehende Rechtsform der VIB als Aktiengesellschaft bis auf Weiteres unverändert beibehalten werden.

Auch nach einem Formwechsel der VIB in eine Kommanditgesellschaft auf Aktien blieben die Vorschriften zum faktischen Konzern anwendbar. Ein solcher Formwechsel würde damit anders als der Abschluss des BGAV I die im faktischen Konzern bestehenden Nachteile nicht beseitigen. Auch bei einem Formwechsel der VIB in eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung („**GmbH**“) oder in eine Personengesellschaft wäre weiterhin zu prüfen, ob einzelne Weisungen im Konzerninteresse für die VIB nachteilig sind. Denn auch in diesen Rechtsformen gilt die mitgliedschaftliche Treuepflicht des herrschenden Unternehmens, was die Durchsetzung von Maßnahmen mit nachteiligen Auswirkungen erschweren würde. Bei einem Formwechsel der VIB in eine GmbH oder Personengesellschaft wäre die VIB zudem gemäß § 207 Abs. 1 AktG verpflichtet, jedem Aktionär der VIB, der gegen den Formwechselbeschluss Widerspruch erklärt, den Erwerb seiner umgewandelten Anteile gegen eine Barabfindung anzubieten. Dies wäre je nach Inanspruchnahme des Abfindungsangebots durch die Aktionäre der VIB mit einer erheblichen, negativen Auswirkung auf die Liquiditätslage der VIB verbunden.

Zudem wäre ein solcher Formwechsel der VIB mit zusätzlichem Aufwand verbunden. Auch würde ein Wechsel in die Rechtsform einer GmbH oder Personengesellschaft den Verlust der Handelbarkeit der VIB-Aktien im Freiverkehr nach sich ziehen, was die Interessen der außenstehenden Aktionäre der VIB erheblich beeinträchtigen würde.

6. Zusammenfassendes Ergebnis

Nach eingehender und sorgfältiger Prüfung sind die persönlich haftende Gesellschafterin der DIC REI und der Vorstand der VIB zu dem Ergebnis gelangt, dass die angestrebte engere

und effektivere Zusammenarbeit zwischen der DIC REI und der VIB ausschließlich durch den Abschluss des BGAV I realisiert werden kann. Nur durch den Abschluss des BGAV I können insbesondere die im faktischen Konzern geltenden Einschränkungen überwunden (siehe Abschnitt A. V. 1.) und zugleich eine körperschafts- und gewerbesteuerliche Organschaft mit den entsprechenden steuerlichen Vorteilen begründet werden (siehe Abschnitt A. V. 2.).

B. Erläuterung und Begründung der bedingten Kapitalerhöhung, insbesondere des Ausgabebetrags

I. Überblick über Volumen und Zweck der bedingten Kapitalerhöhung sowie das Umtauschverhältnis im Rahmen der Abfindung unter dem BGAV I

Vorstand und Aufsichtsrat der Branicks schlagen der außerordentlichen Hauptversammlung am 13. Februar 2026 unter Tagesordnungspunkt 1 eine bedingte Kapitalerhöhung um bis zu EUR 50.139.306 durch Ausgabe von bis zu 50.139.306 neuen, auf den Namen lautenden Stückaktien vor (Bedingtes Kapital 2026). Die bedingte Kapitalerhöhung dient dem Zweck der Gewährung einer Abfindung in Branicks-Aktien an die außenstehenden Aktionäre der VIB gemäß den Bestimmungen des BGAV I zu dem in § 5 Abs. 1 des BGAV I bestimmten bzw. einem gemäß § 5 Abs. 4 oder gemäß § 5 Abs. 6 des BGAV I gegebenenfalls angepassten Umtauschverhältnis. Das Bedingte Kapital 2026 soll damit zu einem der gesetzlich vorgesehenen Zwecke (vgl. § 192 Abs. 2 Nr. 2 AktG) geschaffen werden.

Die Ausgabe der neuen Branicks-Aktien soll gegen die Übertragung von VIB-Aktien durch die außenstehenden Aktionäre der VIB, die das Abfindungsangebot angenommen haben, erfolgen, und zwar gemäß § 5 Abs. 1 des BGAV I im Umtauschverhältnis 4,18 Aktien der Branicks gegen je eine Aktie der VIB. Bezugsberechtigt können folglich nur außenstehende Aktionäre der VIB sein, die das Abfindungsangebot der DIC REI angenommen haben. Demgegenüber sind andere Personen, insbesondere die Aktionäre der Branicks, nicht bezugsberechtigt, es sei denn sie sind zugleich außenstehender Aktionär der VIB. Die Beschränkung des Kreises der Bezugsberechtigten ergibt sich aus dem vorgesehenen Zweck der bedingten Kapitalerhöhung (§ 192 Abs. 2 Nr. 2 AktG). Ein gesetzliches Bezugsrecht der Aktionäre auf Bezugsaktien aus einer bedingten Kapitalerhöhung besteht nicht, weil durch ein solches Bezugsrecht der Zweck der bedingten Kapitalerhöhung verfehlt würde (*BGH*, Beschluss vom 21. November 2005, Az. II ZR 79/04, juris Rn. 6).

Branicks wird im Rahmen der bedingten Kapitalerhöhung VIB-Aktien in dem Umfang erwerben, in dem außenstehende Aktionäre der VIB von dem Abfindungsangebot aus dem BGAV I Gebrauch machen und ihre VIB-Aktien als Sacheinlage gegen Ausgabe neuer Aktien aus dem Bedingten Kapital 2026 an Branicks übertragen.

Die neuen Branicks-Aktien sollen zum Ausgabebetrag von EUR 1,00 je Stückaktie ausgegeben werden und vom Beginn des Geschäftsjahres an, in dem sie aufgrund der Ausübung von Abfindungsrechten entstehen, am Gewinn teilnehmen. Die Differenz zwischen dem Ausgabebetrag der neuen Branicks-Aktien und dem Einbringungswert der einzubringenden Aktien der VIB wird als freiwillige Zuzahlung gemäß § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB aufgrund schuldrechtlicher Vereinbarung behandelt.

II. Sachliche Rechtfertigung

Nach Ansicht des Vorstands ist die vorgeschlagene bedingte Kapitalerhöhung und der mit ihr verbundene Ausschluss des Bezugsrechts der Branicks-Aktionäre unter Abwägung sämtlicher Umstände aus den nachfolgend erläuterten Gründen sachlich gerechtfertigt.

1. Interesse der Branicks an der bedingten Kapitalerhöhung und dem damit verbundenen Bezugsrechtsausschluss

Die vorgeschlagene bedingte Kapitalerhöhung stellt sicher, dass die hierdurch geschaffenen neuen Branicks-Aktien ausschließlich auf Grund und nach Maßgabe des BGAV I als Abfindung an die außenstehenden Aktionäre der VIB, die das Abfindungsangebot angenommen haben, gegen Übertragung von deren VIB-Aktien an Branicks, genutzt werden können.

Aus den bereits erläuterten wirtschaftlichen und steuerlichen Gründen für den Abschluss des BGAV I (siehe hierzu bereits Abschnitt A. V.) liegt es im Interesse der DIC REI als 100 %-Tochtergesellschaft der Branicks, den BGAV I abzuschließen. Es liegt jedoch gleichermaßen im Gesellschaftsinteresse der Branicks, den Abschluss des BGAV I durch den Erwerb sämtlicher, der DIC REI im Rahmen des Abfindungsangebots angedienten VIB-Aktien zu ermöglichen. Denn über den zwischen Branicks und der DIC REI geschlossenen BGAV II profitiert die Branicks selbst von den Vorteilen des BGAV I. Insbesondere wird durch die durchgehende Kette von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen (BGAV I und BGAV II) sowohl eine durchgehende Weisungsmöglichkeit auf vertraglicher Grundlage von Branicks bis zur VIB als auch eine durchgehende Gewinnabführung von VIB bis zur Branicks hergestellt. Branicks erwartet zudem, dass durch die durchgehende Kette von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen die Koordination und Entscheidungsprozesse zwischen Branicks, DIC REI und VIB vereinfacht und somit beschleunigt werden, was wiederum zu einer Reduzierung von Kosten und administrativem Aufwand führt.

2. Geeignetheit und Erforderlichkeit der bedingten Kapitalerhöhung

Die bedingte Kapitalerhöhung und der mit ihr verbundene Bezugsrechtsausschluss ist geeignet und erforderlich, den im Gesellschaftsinteresse liegenden Zweck der Schaffung von Abfindungsaktien zur Ermöglichung des BGAV I zu erreichen.

Der BGAV I muss als Art der den außenstehenden Aktionären der VIB anzubietenden Abfindung gemäß § 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG entweder die Gewährung von Branicks-Aktien oder eine Barabfindung vorsehen. Die Vertragsparteien des BGAV I haben sich für eine Abfindung in Branicks-Aktien entschieden. Nur die Abfindung in Branicks-Aktien bietet der DIC REI als Schuldnerin des Abfindungsanspruchs – aber auch der Branicks als die finanzielle Ausstattung der DIC REI gewährleistende Muttergesellschaft (siehe Abschnitt A. III. 5.) – die Möglichkeit, Abfindungsansprüche der außenstehenden Aktionäre der VIB auf Grund des BGAV I liquiditätsschonend zu erfüllen. Eine Abfindung in Branicks-Aktien vermeidet, dass erhebliche liquide Mittel für die Auszahlung von Barabfindungen bereitgestellt werden müssen. Da Branicks und die DIC REI keinen Einfluss darauf haben, ob, wie viele und wann außenstehende Aktionäre der VIB das Abfindungsangebot letztlich annehmen, muss aus Vorsichts- und Sorgfaltsgründen davon ausgegangen werden, dass eine erhebliche Anzahl

von außenstehenden Aktionären der VIB das Abfindungsangebot annimmt. Eine Barabfindung würde in diesem Fall zu einem erheblichen Mittelabfluss führen und die Liquiditätssituation sowohl der DIC REI als auch der Branicks deutlich belasten. Die Ausgabe neuer Branicks-Aktien als Abfindung stellt insofern eine Möglichkeit dar, der gesetzlichen Verpflichtung zur Leistung einer Abfindung nachzukommen, ohne das operative Geschäft oder künftige Investitionen durch Liquiditätsabflüsse zu gefährden. Darüber hinaus ermöglicht die Abfindung in Branicks-Aktien den Erhalt und die Stärkung der Eigenkapitalbasis der Branicks, was sich positiv auf die Bonität und Finanzierungsmöglichkeiten auswirken kann.

Im Übrigen wären auch bei Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags unmittelbar zwischen Branicks und VIB Branicks-Aktien als Abfindung anzubieten gewesen (§ 305 Abs. 2 Nr. 1 AktG) (siehe zu dieser Alternative bereits Abschnitt A. VI. 2.).

Die Ausgabe von Abfindungsaktien kann wiederum am geeignetsten im Wege einer bedingten Kapitalerhöhung und damit zwangsläufig nur ohne Bezugsrecht der Branicks-Aktionäre erfolgen. So ist sichergestellt, dass ausschließlich die nach dem BGAV I abfindungsberechtigten außenstehenden Aktionäre der VIB die neuen Branicks-Aktien im erforderlichen Umfang zeichnen können.

Der Vorstand hat mögliche Alternativen geprüft, Abfindungsaktien auf anderen Wegen als einer bedingten Kapitalerhöhung an die außenstehenden Aktionäre der VIB auszugeben, beziehungsweise die Rechte der Branicks-Aktionäre durch alternative Gestaltungen zu schonen, diese jedoch als nicht praktikabel oder weniger geeignet angesehen und verworfen. Insoweit sind insbesondere die folgenden Alternativen hervorzuheben:

Eigene Aktien der Gesellschaft

Eigene Aktien der Branicks stehen bereits nicht in ausreichender Zahl zur Abfindung zur Verfügung (derzeit hält Branicks keine eigenen Aktien) und könnten in der erforderlichen Anzahl auch nicht anderweitig beschafft werden. Gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 3 AktG darf die Gesellschaft zwar eigene Aktien erwerben, wenn der Erwerb geschieht, um Aktionäre – wie vorliegend – nach § 305 Abs. 2 AktG abzufinden. Auf die zu diesem Zweck erworbenen eigenen Aktien dürfen zusammen mit anderen eigenen Aktien jedoch maximal 10 % des Grundkapitals, entsprechend derzeit EUR 8.356.551, entfallen. Unter Berücksichtigung des in § 5 Abs. 1 des BGAV I bestimmten Umtauschverhältnisses (4,18 Abfindungsaktien gegen je eine VIB-Aktie) und der Anzahl derzeit von außenstehenden Aktionären der VIB gehaltenen VIB-Aktien (10.330.466 Stück) („**Außenstehende VIB-Aktien**“) würde diese Grenze jedoch weit überschritten. Insoweit wären für den Fall, dass sämtliche außenstehenden VIB-Aktionäre auf Grundlage des BGAV I eine Abfindung verlangen, zur Bedienung dieser Abfindungsansprüche Branicks-Aktien im Umfang von rd. 51,7 % des derzeitigen Grundkapitals der Gesellschaft, reduziert um bar auszugleichende Spalten, erforderlich. Schließlich würde die Abfindung in eigenen Aktien der Gesellschaft auch die Liquidität beeinträchtigen, da eigene Aktien der Branicks zunächst erworben werden müssten. Auch der DIC REI selbst ist ein Erwerb von Aktien der Branicks nicht in dem hierfür erforderlichen Umfang möglich. Insoweit gilt die Grenze von 10 % des Grundkapitals der Branicks auch für den Besitz von Branicks-Aktien durch deren Tochtergesellschaft DIC REI (§ 71d Satz 2 AktG iVm § 71 Abs. 1 Nr. 3 AktG).

Gemischte Kapitalerhöhung gegen Bar- und Sacheinlagen unter Einräumung des gesetzlichen Bezugsrechts gegen Bareinlagen

Eine als Alternative denkbare sogenannte gemischte Bar- und Sachkapitalerhöhung, bei der die Branicks-Aktionäre die Gelegenheit haben, der Verringerung ihrer Beteiligungsquote durch Teilnahme an einer gleichzeitig durchgeföhrten Barkapitalerhöhung unter Gewährung des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre entgegenzuwirken, kommt vorliegend nicht in Betracht. Branicks hat keinen Einfluss darauf, ob, wie viele und wann außenstehende Aktionäre der VIB von dem Abfindungsangebot Gebrauch machen. Entsprechend ist derzeit unklar, in welchem Umfang Abfindungsaktien unter Inanspruchnahme des Bedingten Kapitals 2026 auszugeben sein werden und damit spiegelbildlich, in welchem Umfang eine Barkapitalerhöhung unter Gewährung des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre durchzuführen wäre. Zur Begegnung der Unsicherheit in Bezug auf die ungewisse Höhe der Barkapitalerhöhung könnte zwar – über das bestehende Genehmigte Kapital 2024, welches den Vorstand zu einer Erhöhung des Grundkapitals um bis zu EUR 16.713.102,00, entsprechend rund 20 % des derzeitigen Grundkapitals, ermächtigt – ein weiteres genehmigtes Kapital im Umfang von bis zu 30 % des derzeitigen Grundkapitals geschaffen werden. Jedenfalls wäre die mit einer zusätzlichen (Bar-)Kapitalerhöhung infolge der Ausnutzung dieses genehmigten Kapitals verbundene Verwässerung der Anteile angesichts des insgesamt erforderlichen Umfangs einer solchen (Bar-)Kapitalerhöhung erheblich und würde einen faktischen Bezugszwang der Branicks-Aktionäre begründen, um eine doppelte Anteilsverwässerung (sowohl durch die bedingte Sachkapitalerhöhung als auch durch die Barkapitalerhöhung) zu verhindern. Die Schaffung bzw. Nutzung eines genehmigten Kapitals gegen Sacheinlage wäre ebenfalls mit einem Bezugsrechtsausschluss verbunden; das Bedingte Kapital 2026 ist insoweit vorteilhafter für die Aktionäre von Branicks, da im Rahmen seiner Schaffung die Hauptversammlung bereits die Bezugsberechtigten und das Umtauschverhältnis für die neu zu schaffenden Aktien festlegt, ohne dem Vorstand für die Ausgabe der neuen Aktien Ermessen einzuräumen. Ein solches Ermessen würde dem Vorstand aber im Rahmen eines genehmigten Kapitals grundsätzlich zustehen.

3. Angemessenheit der bedingten Kapitalerhöhung und des Umtauschverhältnisses

Der Ausgabebetrag der Abfindungsaktien bzw. der auf eine Abfindungsaktie entfallende Wert der Sacheinlage ist nicht unangemessen niedrig (siehe hierzu Abschnitt B. II. 3. a.). Die unter Tagesordnungspunkt 1 vorgeschlagene bedingte Kapitalerhöhung und der damit zwangsläufig verbundene Ausschluss des Bezugsrechts der Branicks-Aktionäre ist angemessen und sachlich gerechtfertigt (siehe hierzu Abschnitt B. II. 3. b.).

a. Zur Angemessenheit des Umtauschverhältnisses

Das Umtauschverhältnis wird im Beschlussvorschlag zu Tagesordnungspunkt 1 durch Bezugnahme auf § 5 Abs. 1 des BGAV I mit 4,18 Branicks-Aktien gegen je eine Aktie der VIB festgelegt, sodass für die Gewährung von 4,18 Branicks-Aktien von den bezugsberechtigten außenstehenden Aktionären der VIB eine VIB-Aktie als Sacheinlage eingebracht werden müssen.

Aus Anlass des geplanten Abschlusses des BGAV I sowie zur Analyse des Umtauschverhältnisses für die unter Tagesordnungspunkt 1 vorgeschlagene bedingte Kapitalerhöhung der Branicks gegen Sacheinlage zum Zweck der Gewährung neu

auszugebender Aktien der Branicks zur Abfindung der außenstehenden Aktionäre der VIB aus dem BGAV I haben der Vorstand der Branicks, der Vorstand der VIB und die persönlich haftende Gesellschafterin der DIC REI die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main („**PwC**“ oder „**Bewertungsgutachter**“), als Bewertungsgutachter gemeinsam beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme unter anderem zu den objektivierten Unternehmenswerten der Branicks und der VIB zum Bewertungsstichtag der geplanten außerordentlichen Hauptversammlung der VIB am 12. Februar 2026, die über die Zustimmung zum BGAV I beschließen wird, zu erstellen („**Bewertungsgutachten**“).

PwC hat die für das Bewertungsgutachten erforderlichen Arbeiten von Ende Oktober 2025 bis Anfang Januar 2026 durchgeführt und am 2. Januar 2026 sein Bewertungsgutachten u.a. zur Ermittlung der Unternehmenswerte der Branicks und der VIB zum Bewertungsstichtag am 12. Februar 2026, der angemessenen Abfindung (§ 305 AktG) unter dem BGAV I sowie des angemessenen Umtauschverhältnisses im Rahmen der bedingten Kapitalerhöhung vorgelegt.

Der Vorstand hat das Bewertungsgutachten eingehend geprüft und macht sich die darin enthaltenen Aussagen und Ergebnisse vollumfänglich zu eigen. Gestützt auf die im Bewertungsgutachten enthaltenen Aussagen und Ergebnisse, insbesondere zu den objektivierten Unternehmenswerten von Branicks und der VIB, kommt der Vorstand auf Grundlage des Unternehmenswertes je Aktie zu dem Ergebnis, dass das Umtauschverhältnis nicht unangemessen ist.

Eine unangemessen hohe Bewertung der Sacheinlage würde zu einem Umtauschverhältnis führen, das sich aus Sicht derjenigen Aktionäre der Branicks, die bereits vor der bedingten Kapitalerhöhung Aktionäre der Branicks waren (im Folgenden auch die „**Branicks-Altaktionäre**“), als unangemessen darstellt, weil als Gegenleistung für die Sacheinlage zu viele Abfindungsaktien ausgegeben würden, sodass sich der anteilige Unternehmenswert der Branicks nach Durchführung der bedingten Kapitalerhöhung aus Sicht der Branicks-Altaktionäre als unangemessen niedrig darstellen und sich somit eine wertmäßige Verwässerung des Anteilsbesitzes der Branicks-Altaktionäre ergeben würde.

Im Einzelnen werden nachfolgend zunächst die Bewertungsgrundlagen und das von PwC gewählte methodische Vorgehen erläutert (dazu nachfolgend unter Abschnitt B. II. 3. a. (ii)), bevor die Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts von Branicks und der VIB (dazu nachfolgend unter Abschnitt B. II. 3. a. (iii) und (iv)) sowie anschließend die Feststellungen des Vorstands auf Grundlage der ermittelten Unternehmenswerte zusammengefasst werden (dazu nachfolgend unter Abschnitt B. II. 3. a. (vi)).

(i) Allgemeines zu den Bewertungsgrundlagen

Für die Ermittlung bzw. Bestätigung des angemessenen Umtauschverhältnisses kommt es auf den Wert der als Sacheinlage zu leistenden VIB-Aktien der außenstehenden Aktionäre der VIB sowie den Wert der im Rahmen der bedingten Sachkapitalerhöhung auszugebenden Abfindungsaktien an. Die insoweit maßgeblichen Werte leiten sich aus dem jeweiligen objektivierten Unternehmenswert der VIB und der Branicks ab. Der auf eine Abfindungsaktie entfallende Wert der Sacheinlage darf insofern nicht unangemessen niedrig sein. Dabei ist zunächst grundsätzlich sowohl der Wert der Abfindungsaktie als auch der Wert der VIB-Aktie nach anerkannten Bewertungsmethoden zu bewerten.

Zu berücksichtigen ist insoweit die mit dem Gesetz zur Finanzierung von zukunftssichernden Investitionen (Zukunftsfinanzierungsgesetz, Bundesgesetzblatt I 2023 Nr. 354 – „**ZuFinG**“) verbundene Neufassung des § 255 AktG bei der Bewertung von im Sinne des § 3 Abs. 2 AktG börsennotierten Gesellschaften im Zusammenhang mit Kapitalerhöhungen. Gemäß § 255 Abs. 5 Satz 1 AktG entspricht der Wert der gewährten Aktien bei börsennotierten Gesellschaften – und damit auch der Wert der aus dem Bedingten Kapital 2026 zu schaffenden Abfindungsaktien – grundsätzlich ihrem Börsenkurs. Der Gesetzgeber legt damit den Börsenkurs als maßgeblichen – und grundsätzlich alleinigen – Maßstab für die Ermittlung der Angemessenheit des Werts der neu gewährten Aktien fest.

Der Börsenkurs ist nur in den von § 255 Abs. 5 Satz 3 Nr. 1 bis Nr. 3 AktG aufgeführten typisierten Fällen fehlerhafter Marktpreisbildung ausnahmsweise keine zuverlässige Bewertungsbasis und daher nicht allein maßgebend für die Bewertung des Werts der gewährten Aktien:

- **Nr. 1:** Verstoß der Gesellschaft gegen ihre Pflicht zur Ad-hoc-Mitteilung aus Art. 17 Abs. 1 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung – „**MAR**“) (oder eine vergleichbare anwendbare ausländische Offenlegungspflicht), indem sie eine Insiderinformation nicht rechtzeitig oder eine unwahre Insiderinformation veröffentlicht hat; oder
- **Nr. 2:** Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation; oder
- **Nr. 3:** geringe Marktliquidität (Börsenkursfeststellung an weniger als einem Drittel der Börsentage innerhalb des relevanten Dreimonats-Zeitraums; Abweichung festgestellter Börsenkurse um mehr als 5 % voneinander).

Der Wert der gewährten Aktien ist in diesen Fällen nach einem anerkannten Wertermittlungsverfahren zu ermitteln, wobei der Börsenkurs in der Gesamtschau weiterhin einbezogen werden kann.

Im Fall der hier zu bewertenden Branicks liegt keiner der Fälle des § 255 Abs. 5 Satz 3 Nr. 1 bis Nr. 3 AktG vor, sodass für die Bewertung des Werts der Abfindungsaktien der Börsenkurs grundsätzlich maßgeblich ist. Dies gilt ungeachtet des Umstands, dass vorliegend die VIB-Aktien als Einlagegegenstand im Rahmen der bedingten Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen nicht im Sinne des § 3 Abs. 2 AktG börsennotiert sind.

Die Ermittlung des maßgeblichen Börsenkurses erfolgt gemäß § 255 Abs. 5 Satz 4 AktG in entsprechender Anwendung von § 5 Abs. 1 bis Abs. 3 WpÜG-Angebotsverordnung (Bildung des gewichteten inländischen Durchschnittskurs der letzten drei Monate), allerdings mit der Maßgabe, dass an die Stelle der Veröffentlichung nach § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG oder § 35 Abs. 1 Satz 1 WpÜG der Ablauf desjenigen Tages tritt, der der Entscheidung über die Ausgabe der neuen Aktien vorausgeht; der Dreimonatsdurchschnittskurs ist somit von diesem Zeitpunkt an rückwärts betrachtet zu ermitteln. Insoweit wurde vorliegend auf den Tag der Bekanntgabe der Kapitalmaßnahme abgestellt. Dadurch ergibt sich eine Übereinstimmung mit dem für die Ermittlung der Abfindung gemäß § 305 AktG aus der Sicht der jeweils abhängigen Gesellschaften anerkannten Referenzzeitraum. Außerdem hat eine Anknüpfung an diesen Termin den Vorteil, dass die relevanten Börsenkurse noch nicht durch die Bekanntgabe der Kapitalmaßnahme und des Umtauschverhältnisses beeinflusst sind. Die

Anknüpfung an den Tag der Bekanntgabe der Kapitalmaßnahme ist somit zweckmäßig. Maßgeblich ist somit der Dreimonatszeitraum vor Bekanntgabe der Absicht zum Abschluss des BGAV I und der Schaffung eines bedingten Kapitals zur Bereitstellung der Abfindungsaktien am 30. Oktober 2025.

Neben dem Börsenkurs wurde im Sinne eines Gleichlaufs mit der für aktienrechtliche Strukturmaßnahmen anerkannten Bewertungsmethodik außerdem der intrinsische Wert der neu zu gewährenden Abfindungsaktien ermittelt.

(ii) Bewertungsgrundlagen und methodisches Vorgehen von PwC

(a) Unternehmensbewertung nach IDW S1 i.d.F. 2008

Gemäß IDW S 1 i.d.F. 2008 („**IDW S 1**“) 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. 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.

Der Unternehmenswert kann entweder nach dem Ertragswert- oder dem Discounted Cashflow-Verfahren ermittelt werden. Beide Bewertungsverfahren 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. Im vorliegenden Fall erfolgt eine Bewertung der VIB und der Branicks nach dem Ertragswertverfahren.

Bei beiden Bewertungsverfahren wird zunächst der Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens ermittelt. Vermögensgegenstände (einschließlich Schulden), die einzeln übertragen werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird, sind als nicht betriebsnotwendiges Vermögen zu berücksichtigen. Die Summe der Barwerte der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ergibt grundsätzlich den Unternehmenswert.

Die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse stellt das Kernproblem jeder Unternehmensbewertung dar. Die in der Vergangenheit erwiesene Ertragskraft dient im Allgemeinen als Ausgangspunkt für Plausibilitätsüberlegungen. Dabei sind bei der Bewertung nur die Überschüsse zu berücksichtigen, die aus bereits eingeleiteten Maßnahmen resultieren oder aus einem dokumentierten und hinreichend konkretisierten Unternehmenskonzept hervorgehen. Sofern die Ertragsaussichten aus unternehmensbezogenen Gründen bzw. aufgrund veränderter Markt- und Wettbewerbsbedingungen zukünftig andere sein werden, sind die erkennbaren Unterschiede zu berücksichtigen.

Bei der Ermittlung von Unternehmenswerten ist unter Berücksichtigung rechtlicher Restriktionen grundsätzlich von der Ausschüttung der finanziellen Überschüsse auszugehen, die aufgrund eines zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts zur

Verfügung stehen. Bei der Ermittlung der Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner sind Thesaurierungen sowie deren Verwendung zu berücksichtigen.

Bei der Ermittlung eines Umtauschverhältnisses ist für beide Unternehmen von einem einheitlichen Stichtag auszugehen. In der Praxis wird dabei regelmäßig auf den Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung des übertragenden Rechtsträgers bzw. hier des beherrschten Unternehmens abgestellt.

Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftigen finanziellen Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Kapitalisierungszinssatz dient dazu, die sich ergebende Zahlenreihe an einer Entscheidungsalternative zu messen.

Wegen der Wertrelevanz der persönlichen Ertragsteuern sind zur Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte anlassbezogene Typisierungen der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner erforderlich. Bei gesetzlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen i.S.d. IDW S1 werden der Typisierung im Einklang mit der langjährigen Bewertungspraxis und der deutschen Rechtsprechung die steuerlichen Verhältnisse einer inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen Person zugrunde gelegt. Hierzu sind sachgerechte Annahmen über die persönliche Besteuerung der Nettoeinnahmen aus dem Bewertungsobjekt und der Alternativrendite zu treffen.

Der IDW S 1 sieht vor, dass der Liquidationswert anstelle des Ertragswerts zu ermitteln ist, wenn es sich gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter erweist, sämtliche betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögensteile gesondert zu veräußern. In diesem Fall ist der Bewertung der Liquidationswert zugrunde zu legen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen (vgl. IDW S1, Tz. 5). Nach der Rechtsprechung kommt eine Bemessung des Unternehmenswerts auf Basis des Liquidationswerts dagegen nicht in Betracht, wenn die Absicht besteht, das Unternehmen fortzuführen, die Ertragsaussichten des Unternehmens nicht auf Dauer negativ sind, keine finanzielle Notwendigkeit besteht, das Unternehmen ganz oder teilweise aufzulösen, und die Betriebsfortführung nicht wirtschaftlich unvertretbar erscheint (vgl. BGH, Urteil v. 1.7.1982 – IX ZR 34/81, Rn. 9 (juris), OLG Düsseldorf v. 10.6.2009 – I-26 W 1/07 (AktE), Rn. 94 (juris), OLG Düsseldorf, Beschluss v. 28.1.2009 – I-26 W 7/07 (AktE), Rn. 33 (juris), OLG Düsseldorf, Beschluss v. 27.2.2004 – I-19 W 3/00 (AktE), Rn. 58 ff. (juris), OLG Frankfurt/M., Beschluss v. 13.9.2021 – 21 W 38/15, Rn. 149 (juris), OLG Frankfurt/M., Beschluss v. 7.6.2011 – 21 W 2/11, Rn. 90 (juris)). Bei einem rechtlichen oder tatsächlichen Zwang zur Unternehmensfortführung scheidet die Heranziehung des Liquidationswerts ebenfalls aus (OLG Düsseldorf, Beschluss v. 10.6.2009 – I-26 W 1/07 (AktE), Rn. 94 (juris)). Zur Überprüfung, ob der Liquidationswert den ermittelten Ertragswert übersteigt, wurde der Liquidationswert für den VIB-Konzern sowie den Branicks-Konzern überschlägig ermittelt und dem von PwC nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert gegenübergestellt.

Im Rahmen einer Unternehmensbewertung kommt dem Substanzwert grundsätzlich kein selbstständiger Aussagewert zu. Für vermögensverwaltende Gesellschaften, hierbei insbesondere bestandshaltende Immobiliengesellschaften, hat sich in der Bewertungspraxis die Orientierung am Nettovermögenswert (englisch: Net Asset Value („NAV“)) im

Ausgangspunkt als angemessene Bewertungsmethode neben oder gar anstelle des Unternehmenswertes etabliert. Die Ermittlung des NAV erfolgt hierbei als Summe aller zum Marktwert bewerteten Vermögensgegenstände abzüglich sämtlicher Verbindlichkeiten der Gesellschaft unter Berücksichtigung der aktuellen Nutzung der Grundstücke. Bei der Betrachtung von PwC handelt es sich grundsätzlich um einen Fortführungswert und nicht um einen Liquidationswert. Zu Plausibilisierungszwecken hat PwC aktuelle NAV-Multiplikatoren abgeleitet. Dabei hat PwC den EPRA Net Tangible Assets („NTA“) als NAV-Kennzahl verwendet, da beim NTA die Darstellung des Nettovermögenswerts unter der Annahme eines langfristigen Anlagehorizonts, also aus Sicht einer bestandshaltenden Immobiliengesellschaft mit einem langfristig orientierten Geschäftsmodell, im Vordergrund steht.

Die vorstehend beschriebenen Grundsätze und Bewertungsverfahren gelten heute in Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert und werden in der Rechtsprechung anerkannt.

(b) Börsenkurs

Der BGH hat in zwei jüngeren Beschlüssen vom 21. Februar 2023, II ZB 12/21 und vom 31. Januar 2024, II ZB 5/22, seine Auffassung bestätigt, dass die Bezugnahme auf den Börsenkurs den gesetzlichen Bewertungszielen zur Ermittlung des Verkehrswerts der Aktien grundsätzlich entspricht. Hierzu ist unter Berücksichtigung der wirtschaftswissenschaftlichen oder betriebswirtschaftlichen Theorie und der entsprechenden Praxis zu untersuchen, ob der Börsenkurs den „wahren“ Wert abbildet. Für den konkreten Fall ist zu untersuchen, ob davon ausgegangen werden kann, dass die Marktteilnehmer auf der Grundlage der ihnen zur Verfügung stehenden Informationen und Informationsmöglichkeiten die Ertragskraft des Unternehmens (tatsächlich) zutreffend bewerten und sich die Marktbewertung in den Börsenkursen (tatsächlich) niedergeschlagen hat.

Die Beurteilung, ob im konkreten Fall der Börsenkurs oder der gemäß IDW S 1 ermittelte objektive Unternehmenswert je Aktie den "wahren" Wert abbildet, ist zu trennen von der Frage, ob ein Börsenkurs als Wertuntergrenze Relevanz hat. Bei der Bemessung des Werts einer börsennotierten Gesellschaft darf nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung der Börsenkurs als Verkehrswert der Aktie nicht außer Betracht bleiben (Wertuntergrenze). Ob der Börsenkurs tatsächlich den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt, ist im Einzelfall zu prüfen. Insbesondere, wenn nur wenige Aktien im Streubesitz sind und nur geringe Aktienumsätze getätigt werden, kann aus dem Ergebnis von Einzelumsätzen nicht zwingend auf einen allgemein gültigen Verkehrswert geschlossen werden.

(iii) Objektivierter Unternehmenswert der VIB

Ausgehend von den vorstehend unter Abschnitt B. II. 3 a. (ii) beschriebenen Bewertungsgrundlagen und dem dort erläuterten methodischen Vorgehen stellt der Vorstand der Branicks im Folgenden auf Grundlage des Bewertungsgutachtens die Ableitung des objektivierten Unternehmenswerts der VIB dar.

Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts der VIB auf Basis des Ertragswertverfahrens ist PwC methodisch wie folgt vorgegangen:

Der Unternehmenswert setzt sich grundsätzlich aus dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens sowie aus dem Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zusammen.

Zur Ermittlung des Ertragswerts aus dem operativen Geschäft ist eine Prognose für den Detailplanungszeitraum (Phase I) und den sich daran anschließenden Zeitraum (Phase II; sogenannte ewige Rente) erforderlich. Für die Phase I hat PwC einen Zeitraum von fünf Geschäftsjahren sowie das vierte Quartal 2025 (d.h. insgesamt vom Q4 2025 bis Planjahr 2030) betrachtet. Die finanziellen Überschüsse basieren auf der Planungsrechnung der VIB, die PwC unter anderem auf Basis einer Vergangenheitsanalyse für die Geschäftsjahre 2022 bis Q3 2025 plausibilisiert hat. Hierzu wurden für die Vergangenheit außerordentliche und einmalige Ergebnisbestandteile identifiziert und in ein bereinigtes Ergebnis überführt. Die weitergehende Plausibilisierung der Plandaten und der dahinterstehenden Annahmen erfolgte auf Grundlage der von der VIB zur Verfügung gestellten Planungsdokumentation, der erteilten Auskünfte sowie unter Heranziehung externer Branchen- und Marktdaten.

Gegenstand der Ermittlung des Ertragswerts ist zunächst die Ableitung der künftigen operativen Ergebnisse (Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten). Für das nachhaltige im Durchschnitt erzielbare Ergebnis ab dem Geschäftsjahr 2031 (Phase II) wurden ergänzende Überlegungen angestellt.

Aufgrund der in den Vorperioden bereits erfolgten Einbindung der VIB in die Branicks sind sämtliche erwarteten Verbundeffekte der VIB aus der Zusammenarbeit mit der Branicks bereits in der Planungsrechnung der VIB reflektiert. Die zwischen der Branicks und VIB erwarteten Verbundeffekte und Synergien, die ohne den BGAV I realisierbar sind und auf Ebene des VIB-Konzerns anfallen, wurden somit in der Planungsrechnung der VIB und somit in der Bewertung der VIB erfasst.

Das Zinsergebnis des VIB-Konzerns wurde für den Planungszeitraum aus einer Finanzbedarfsrechnung auf Grundlage der fortgeschriebenen Bilanzposten für die Planjahre 2025 bis 2030 sowie für die Phase der ewigen Rente abgeleitet. Als Zinskonditionen wurden vertraglich vereinbarte sowie marktübliche erwartete Zinssätze für Refinanzierungen zu Grunde gelegt.

Die prognostizierten Ergebnisse vor Ertragsteuern wurden unter Berücksichtigung der steuerlichen Verhältnisse der VIB um Unternehmenssteuern gekürzt. Als Unternehmenssteuern wurden die anfallende Gewerbesteuer, Körperschaftsteuer und der Solidaritätszuschlag berücksichtigt. Dabei wurden die nutzbaren steuerlichen Verlustvorträge im VIB-Konzern im Bewertungskalkül berücksichtigt.

Hinsichtlich der zukünftigen Thesaurierungen und Ausschüttungen hat PwC im Detailplanungszeitraum keine Ausschüttungen in den Planjahren 2025 bis 2030 berücksichtigt. Seitens der VIB wurden keine Ausschüttungen im Planungszeitraum geplant. Zudem wird durch diesen Ansatz die Konsistenz zur Ertragsbewertung der Branicks gewährleistet. Für die Phase II hat PwC eine marktübliche Ausschüttungsquote von 50,0 % für die VIB angenommen.

Der Ermittlung des Unternehmenswerts der VIB wurde als Bewertungsstichtag der 12. Februar 2026 zugrunde gelegt. Dies ist der Tag, an dem die außerordentliche Hauptversammlung der VIB über die Zustimmung zum Abschluss des BGAV I beschließen soll.

Unter Berücksichtigung des Ertragswerts des betriebsnotwendigen Vermögens sowie des Werts der gesondert bewerteten Vermögenswerte ergibt sich der Unternehmenswert der VIB zum 12. Februar 2026 wie folgt:

Unternehmenswert | VIB

in Mio. EUR

Ertragswert nach Minderheiten	473
Sonderwerte	0
Unternehmenswert	473

Quelle: PwC-Analyse

Der Unternehmenswert der VIB beträgt zum Bewertungsstichtag 12. Februar 2026 EUR 473 Mio.

Wert je Aktie | VIB

in Mio. EUR

Unternehmenswert	473
Aktienzahl in Mio. Stück	33
Wert je Aktie (in €)	14,32

Quelle: PwC-Analyse

Dies entspricht bei einer Gesamtzahl der Aktien der VIB von 33.054.587 Stück einem Wert je Aktie der VIB von EUR 14,32.

Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter sämtliche betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögensteile gesondert zu veräußern, so ist der Bewertung der Liquidationswert zugrunde zu legen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen. Zur Überprüfung, ob der Liquidationswert den ermittelten Ertragswert übersteigt, wurde der Liquidationswert der VIB überschlägig auf Basis der letzten verfügbaren Informationen zur konsolidierten Vermögenslage der VIB zum 30. September 2025 ermittelt und dem von PwC nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert gegenübergestellt. Der von PwC überschlägig ermittelte Liquidationswert liegt nicht oberhalb des Ertragswertes, so dass ihm keine Relevanz für die Unternehmensbewertung der VIB und der Ableitung des Wertes je Aktie zukommt.

Der volumengewichtete Durchschnittskurs der VIB beträgt für den Dreimonatszeitraum bis einschließlich 29. Oktober 2025 („Drei-Monats-Durchschnittskurs“) EUR 8,40. Dieser ergibt sich auf Basis der Daten des Finanzinformationsdienstleisters London Stock Exchange Group plc, London, UK („LSEG Data & Analytics“, vormals Refinitiv). In die Ermittlung werden die Börsenplätze in Frankfurt (einschließlich XETRA), München, Hamburg, Stuttgart, Düsseldorf, Berlin und das MTF Tradegate Exchange einbezogen. Im Ergebnis erachtet PwC den gewichteten Drei-Monats-Durchschnittskurs der VIB von EUR 8,40 als – im Rahmen einer Gesamtbeurteilung (siehe hierzu nachfolgend Abschnitt B. II. 3. a. (vi)) – grundsätzlich

relevant für die Bestimmung der Abfindung bzw. zur Bemessung des angemessenen Umtauschverhältnisses.

(iv) Objektivierter Unternehmenswert der Branicks

Ausgehend von den vorstehend unter Abschnitt B. II. 3 a. (ii) beschriebenen Bewertungsgrundlagen und dem dort erläuterten methodischen Vorgehen stellt der Vorstand der Branicks im Folgenden auf Grundlage des Bewertungsgutachtens die Ableitung des objektivierten Unternehmenswerts der Branicks dar.

Für die Bewertung der Branicks wird grundsätzlich das methodische Vorgehen entsprechend den Ausführungen zur VIB (siehe Abschnitt B. II. 3. a. (iii)) angewendet. Auch hier erfolgt die Ermittlung des Unternehmenswerts auf Grundlage des Ertragswertverfahrens, das den Wert des betriebsnotwendigen Vermögens sowie des nicht betriebsnotwendigen Vermögens umfasst.

Die Prognose des operativen Ergebnisses gliedert sich auch bei der Branicks in einen Detailplanungszeitraum von Q4 2025 bis Planjahr 2030 sowie eine anschließende Phase der ewigen Rente ab dem Jahr 2031. Die Analyse stützt sich auf die finanzielle Planung sowie auf eine Überprüfung der Annahmen unter Berücksichtigung historischer Daten, interner Planungsunterlagen und externer Marktinformationen, analog dem Vorgehen bei der VIB.

Die zwischen der Branicks und VIB erwarteten Verbundeffekte und Synergien, die ohne den BGAV I realisierbar sind, wurden in der Planungsrechnung der Branicks und somit in der Bewertung der Branicks erfasst.

Für die Berechnung des Zinsergebnisses der Branicks wird ebenso wie bei der VIB ein marktkonformer, vertraglich fundierter Ansatz unter Berücksichtigung marktüblicher erwarteter Zinskonditionen angewendet. Das Zinsergebnis des Branicks-Konzerns wurde für den Planungszeitraum aus einer Finanzbedarfsrechnung auf Grundlage der fortgeschriebenen Bilanzposten für die Planjahre 2025 bis 2030 sowie für die Phase der ewigen Rente abgeleitet.

Die prognostizierten Ergebnisse vor Ertragsteuern wurden unter Berücksichtigung der steuerlichen Verhältnisse der Branicks um Unternehmenssteuern gekürzt. Als Unternehmenssteuern wurden die anfallende Gewerbesteuer, Körperschaftsteuer und der Solidaritätszuschlag berücksichtigt. Dabei wurden die nutzbaren steuerlichen Verlustvorträge im Branicks-Konzern im Bewertungskalkül berücksichtigt.

Konsistent zur Bewertung der VIB wird im Detailplanungszeitraum von einer vollständigen Thesaurierung der Ergebnisse ausgegangen. Seitens der Branicks wurden keine Ausschüttungen im Detailplanungszeitraum geplant. In der Phase der ewigen Rente wurde eine marktähnliche Ausschüttungsquote von 50 % für Branicks angesetzt.

Der Bewertungsstichtag entspricht zwecks Einhaltung der Konsistenz dem für die Bewertung der VIB verwendeten Bewertungsstichtag und ist somit der 12. Februar 2026.

Unter Berücksichtigung des Ertragswerts des betriebsnotwendigen Vermögens sowie des Werts der gesondert bewerteten Vermögenswerte ergibt sich der Unternehmenswert der Branicks zum 12. Februar 2026 wie folgt:

Unternehmenswert | Branicks

in Mio. EUR

Ertragswert nach Minderheiten	286
Sonderwerte	0
Unternehmenswert	286

Quelle: PwC-Analyse

Der Unternehmenswert der Branicks beträgt zum Bewertungsstichtag 12. Februar 2026 EUR 286 Mio.

Wert je Aktie | Branicks

in Mio. EUR

Unternehmenswert	286
Aktienzahl in Mio. Stück	84
Wert je Aktie (in €)	3,43

Quelle: PwC-Analyse

Dies entspricht bei einer Gesamtzahl der Aktien der Branicks von 83.565.510 Stück einem Wert je Aktie der Branicks von EUR 3,43.

Zur Überprüfung, ob der Liquidationswert den ermittelten Ertragswert übersteigt, wurde der Liquidationswert der Branicks überschlägig auf Basis der letzten verfügbaren Informationen zur konsolidierten Vermögenslage der Branicks zum 30. September 2025 ermittelt und dem von PwC nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert gegenübergestellt. Der von PwC überschlägig ermittelte Liquidationswert liegt nicht oberhalb des Ertragswertes, so dass ihm keine Relevanz für die Unternehmensbewertung der Branicks und der Ableitung des Wertes je Aktie zukommt.

Der volumengewichtete Durchschnittskurs der Branicks beträgt nach Angaben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Bonn („**BaFin**“), für den Dreimonatszeitraum bis einschließlich dem 29. Oktober 2025 (dem letzten Tag vor Bekanntgabe der Absicht des Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags) EUR 2,01. Im Ergebnis erachtet PwC den gewichteten Drei-Monats-Durchschnittskurs der Branicks von EUR 2,01 als – im Rahmen einer Gesamtbeurteilung (siehe hierzu nachfolgend Abschnitt B. II. 3. a. (vi)) – grundsätzlich relevant für die Bestimmung der Abfindung bzw. zur Bemessung des angemessenen Umtauschverhältnisses.

(v) Plausibilisierung der objektivierten Unternehmenswerte auf Basis von Multiplikatoren

PwC hat das Ergebnis der Unternehmensbewertung auf Basis von Multiplikatoren plausibilisiert. Die Bewertungspraxis kennt vereinfachte Verfahren auf Basis von Multiplikatoren, die zur Plausibilisierung der Ergebnisse der Unternehmensbewertung auf Grundlage der Ertragswertmethode oder Discounted Cashflow-Methode herangezogen werden können. Hierbei wird der Unternehmenswert anhand eines mit dem Multiplikator bestimmten Vielfachen einer Erfolgssgröße des Bewertungsobjekts abgeschätzt.

Während bei der Ertragswertmethode oder der Discounted Cashflow-Methode die in der Zukunft erwarteten Zahlungsströme explizit in die Berechnung des Unternehmenswertes

eingehen, basieren die Multiplikatoren in der Regel jeweils auf einer prognostizierten Umsatz- oder Ertragsgröße eines in der nahen Zukunft liegenden Basisjahres. Die längerfristigen Ertragserwartungen, der charakteristische Ertragsverlauf und das Risiko finden ihren Niederschlag im Multiplikator. Unter bestimmten Prämissen können die Verfahren der Kapitalwertkalküle und der Multiplikatoren ineinander überführt werden.

Geeignete Multiplikatoren können aus Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen oder aus vergleichbaren Transaktionen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden. Es ist darauf hinzuweisen, dass in der Regel kein Unternehmen mit einem anderen vollständig vergleichbar ist. Das Ergebnis der Multiplikatorbewertung kann deshalb im Regelfall nur eine Bandbreite möglicher Werte darstellen, in der sich das Bewertungsergebnis wiederfinden sollte. Bei auf Basis von Transaktionspreisen abgeleiteten Multiplikatoren ist zu beachten, dass tatsächlich gezahlte Kaufpreise in hohem Maße durch die subjektive Interessenlage der Transaktionspartner bestimmt sind. Sie berücksichtigen bspw. Synergieeffekte und subjektive Erwartungshaltungen. Insofern ist die Aussagekraft dieses Ansatzes gegenüber aus Börsenpreisen abgeleiteten Multiplikatoren für die Plausibilisierung eines objektivierten Unternehmenswerts in der Regel niedriger. Dementsprechend hat PwC in seiner Analyse ausschließlich vergleichbare börsennotierte Unternehmen zugrunde gelegt.

Zu Plausibilisierungszwecken lassen sich bei bestandshaltenden Immobiliengesellschaften grundsätzlich Net Asset Value („NAV“)-Multiplikatoren ableiten. Aufgrund einzelner Schwächen des NAV ist diese Berechnungsmethodik des Wertes von vermögensverwaltenden Gesellschaften einer Ertragsbewertung nach IDW S1 jedoch nicht überlegen. So besteht der Zweck des NAV nicht in der Fundamentalbewertung eines Unternehmens und der NAV berücksichtigt nicht die individuellen Verhältnisse des jeweiligen Unternehmens als Bewertungsobjekt. Ferner werden bei zahlreichen Eingangsgrößen, wie beispielsweise den Bewirtschaftungs- und Instandhaltungskosten wenig spezifische Größen angesetzt, sondern allgemeine Standardansätze. Die Kapitalisierungszinssätze sind häufig nicht stichtagsbezogen, sondern als durchschnittliche Größen über vergangene Perioden angesetzt. Des Weiteren fehlt es aufgrund der Betrachtung auf Einzelobjektebene am Abzug kapitalisierter Verwaltungskosten. Folglich sind die NAV-Größen nur von sehr eingeschränkter Aussagekraft in Bezug auf eine Unternehmensbewertung.

Des Weiteren lassen sich im Rahmen einer vergleichenden Marktbewertung Multiplikatoren auf Basis verschiedener Erfolgsgrößen anwenden:

- KGV (Unternehmenswert zu Jahresüberschuss): Equity-Multiplikator, der die Ertragskraft des Unternehmens nach allen Aufwendungen (insbesondere nach Bedienung der Fremdkapitalgeber und nach Steuern) als Referenzgröße für den Wert des Eigenkapitals heranzieht. Die Verwendung dieses Multiplikators setzt einen vergleichbaren Verschuldungsgrad voraus. Das KGV ist bei Immobiliengesellschaften, die eine unterschiedliche Bilanzierung des Immobilienbestands (Anschaffungskosten vs. Fair Value-Methode) vornehmen, aufgrund der unterschiedlichen Behandlung der Abschreibungen nicht aussagekräftig.
- EV/EBIT (Gesamtunternehmenswert zu Ergebnis vor Steuern und Zinsen): Entity-Multiplikator, neutralisiert in gewissem Umfang unterschiedliche Kapitalstrukturen. Der

Gesamtunternehmenswert umfasst den Marktwert des Fremdkapitals und ist insoweit vom zu ermittelnden Unternehmenswert (Marktwert des Eigenkapitals) zu unterscheiden. Der EV/EBIT-Multiplikator ist bei Immobiliengesellschaften, die eine unterschiedliche Bilanzierung des Immobilienbestands (Anschaffungskosten vs. Fair Value-Methode) vornehmen, aufgrund der unterschiedlichen Behandlung der Abschreibungen ebenfalls nicht aussagekräftig.

- EV/EBITDA (Gesamtunternehmenswert zu Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen): Entity-Multiplikator, neutralisiert unterschiedliche Kapitalstrukturen und setzt vergleichbare Ausgaben für abzuschreibendes Anlagevermögen voraus.
- EV/Umsatz (Gesamtunternehmenswert zu Umsatz): Entity-Multiplikator, neutralisiert unterschiedliche Kapitalstrukturen und unterstellt eine annähernd vergleichbare Umsatzrentabilität.

PwC hat den EV/EBITDA-Multiplikator für die von ihr vorgenommene vergleichende Marktbewertung berücksichtigt. Im Hinblick auf die oben genannten Anwendungsvoraussetzungen misst PwC diesem Multiplikator die höchste Aussagekraft bei. Dabei hat PwC auch berücksichtigt, dass diese Multiplikatoren in der Bewertungspraxis und bei Immobiliengesellschaften sehr häufig zur Anwendung kommen.

PwC hat als Grundlage für die Ableitung der Multiplikatoren auf die jeweiligen durchschnittlichen EBITDA-Schätzungen des Geschäftsjahres 2027 für die verwendeten Vergleichsunternehmen auf Basis von Analystendaten von S&P Global Market Intelligence, soweit diese in den einzelnen Jahren zur Verfügung stehen, zurückgegriffen. Für vorherige Planjahre sind die Ergebnisse durch nicht nachhaltige Effekte wie Immobilienverkäufe beeinflusst. Für spätere Plan- bzw. Prognosejahre (ab 2028) reduziert sich die Zahl der zur Verfügung stehenden Analystenschätzungen deutlich, so dass PwC von einem Einbezug der darauf basierenden EBITDA-Multiplikatoren in die Bewertung abgesehen hat.

Für die Ermittlung des Gesamtunternehmenswerts wurde die Börsenkapitalisierung zuzüglich verzinslichen Fremdkapitals, Netto-Pensionsverpflichtungen und Minderheitsanteilen der Vergleichsunternehmen und abzüglich Liquidität und kurzfristiger Finanzanlagen zugrunde gelegt.

Mit Blick auf die Ergebnisse der EV/EBITDA-Multiplikatorbewertung lässt sich eine Bandbreite für den Eigenkapitalwert der VIB zwischen EUR 311 Mio. und EUR 924 Mio. ableiten. Dies entspricht einer Bandbreite des Wertes pro VIB-Aktie von EUR 9,42 bis EUR 27,95.

Der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert der VIB liegt innerhalb der im Rahmen der EV/EBITDA-Multiplikatorbewertung ermittelten Unternehmenswertbandbreite.

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

Mit Blick auf die Ergebnisse der EV/EBITDA-Multiplikatorbewertung lässt sich eine Bandbreite für den Eigenkapitalwert der Branicks zwischen EUR 67 Mio. und EUR 680 Mio. ableiten. Dies entspricht einer Bandbreite des Wertes pro Branicks-Aktie von EUR 0,80 bis EUR 8,13.

Der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert der Branicks liegt innerhalb der im Rahmen der EV/EBITDA-Multiplikatorbewertung ermittelten Unternehmenswertbandbreite.

Der ermittelte Drei-Monats-Durchschnittskurs der Branicks-Aktie liegt ebenfalls innerhalb der durch Multiplikatoren abgeleiteten Bandbreite für den Wert pro Branicks-Aktie.

(vi) Zusammenfassung zur Angemessenheit des Umtauschverhältnisses auf Grundlage der ermittelten Unternehmenswerte von Branicks und der VIB

Die von PwC für die VIB und von der BaFin für Branicks bis einschließlich 29. Oktober 2025 ermittelten Drei-Monats-Durchschnittskurse betragen für VIB EUR 8,40 und für Branicks EUR 2,01 je Aktie. Die daraus resultierende Börsenkursrelation der VIB-Aktie zur Aktie der Branicks beträgt 4,18 zu eins.

PwC kommt im Bewertungsgutachten zu dem Schluss, dass die nach dem Handelsvolumen gewichteten durchschnittlichen Börsenkurse von VIB und Branicks im Dreimonatszeitraum vor Bekanntgabe der Absicht zum Abschluss des BGAV I und der Schaffung eines bedingten Kapitals zur Bereitstellung der Abfindungsaktien am 30. Oktober 2025 („**Drei-Monats-Durchschnittskurs**“) als grundsätzlich relevant für die Bestimmung der Abfindung unter dem BGAV I sowie des Umtauschverhältnisses im Rahmen der bedingten Kapitalerhöhung zu erachten sind. Es liegen weder eine Marktente im Sinne der WpÜG-AngebVO noch Nachweise für eine ineffiziente Informationsverarbeitung durch den Kapitalmarkt vor. Die Liquidität der VIB-Aktie und der Branicks-Aktie erscheint jedoch jeweils nicht so ausgeprägt, dass die angemessene Abfindung sowie das angemessene Umtauschverhältnis allein auf Basis der Börsenkurse bestimmt werden könnte. Die Liquidität der jeweiligen Aktie ist jedoch in dem Maß gegeben, dass der Drei-Monats-Durchschnittskurs nicht nur als Untergrenze der Abfindung sowie des Umtauschverhältnisses heranzuziehen ist, sondern zur Festlegung der angemessenen Abfindung unter dem BGAV I bzw. des angemessenen Umtauschverhältnisses im Rahmen einer Gesamtbeurteilung unter Berücksichtigung des Börsenkurses, des im Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswerts und des Ergebnisses der von PwC durchgeföhrten Multiplikatoranalysen.

Der zum 12. Februar 2026 ermittelte objektivierte Unternehmenswert im Sinne des IDW S1 der VIB beläuft sich auf rund EUR 473 Mio., und derjenige der Branicks auf rund EUR 286 Mio. Hieraus ergibt sich ein Anteilswert je VIB-Aktie von EUR 14,32 und je Branicks-Aktie von EUR 3,43. Daraus ergibt sich ein rechnerisches Umtauschverhältnis der VIB-Aktien zu den Aktien der Branicks von 14,32 zu 3,43. Das entspricht einem Umtauschverhältnis von 4,18 Branicks-Aktien für eine Aktie der VIB. Der Liquidationswert beider Unternehmen liegt nicht oberhalb des Ertragswerts und ist somit für die Bewertung nicht relevant. Die nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswerte liegen innerhalb der im Rahmen der Multiplikatorbewertung ermittelten Unternehmenswertbandbreite.

Die vollständige Fassung des Bewertungsgutachtens von PwC zum Unternehmenswert der Branicks und der VIB vom 2. Januar 2026 ist diesem Bericht als **Anlage 2** beigefügt und damit integraler Bestandteil dieses Berichts. Der Vorstand der Branicks macht sich die Ausführungen von PwC im genannten Bewertungsgutachten zum Unternehmenswert der VIB und zum Unternehmenswert der Branicks nach eigener Prüfung inhaltlich vollständig zu eigen und macht sie zum Gegenstand dieses Berichts.

Das Bewertungsgutachten wird – wie auch dieser Bericht – von der Einberufung der Hauptversammlung der Branicks, die über die Schaffung des Bedingten Kapitals 2026 beschließt, über die Internetseite der Branicks unter

<https://branicks.com/investor-relations/hauptversammlung/ausserordentliche-hauptversammlung-2026/>

zugänglich sein.

Der Vorstand der Branicks weist ausdrücklich darauf hin, dass die Planungen der VIB und der Branicks, welche die Grundlage der Unternehmensbewertung bilden, zwar nach bestem Wissen und Gewissen erstellt wurden, sie aber auf zukunftsgerichteten Umständen oder Veränderungen der Markt- und Wettbewerbsverhältnisse beruhen, deren Eintritt außerhalb der Einflussmöglichkeit von VIB bzw. Branicks liegen kann, und, dass für den tatsächlichen Eintritt der den Planungen zugrundeliegenden Tatsachen und Prognosen weder von VIB noch von Branicks eine Haftung übernommen wird und werden kann. Dieser Bericht dient ausschließlich der Erfüllung der jeweiligen gesetzlichen Informationspflicht gemäß § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG analog.

Angesichts der von PwC ermittelten Unternehmenswerte sowie der daraus resultierenden Umtauschverhältnisse geht der Vorstand der Branicks auf der Grundlage einer Gesamtbeurteilung unter Berücksichtigung des Bewertungsgutachtens, der Einschätzungen des Vertragsprüfers des BGAV I und unter Berücksichtigung des Börsenkurses, des im Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswerts und des Ergebnisses der von PwC durchgeführten Multiplikatoranalysen und des Interesses der Branicks am Zustandekommen des BGAV I davon aus, dass das angemessene Umtauschverhältnis bei 4,18 Stückaktien der Branicks mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 je einer VIB-Aktie mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 liegt.

Der Vorstand der Branicks hat bei der Ermittlung des angemessenen Umtauschverhältnisses als Wert der Branicks-Aktie vorsorglich alternativ ihren Börsenkurs bzw. den nach der Ertragswertmethode ermittelten Wert zugrunde gelegt, um der bislang nicht geklärten Frage, ob § 255 Abs. 5 Satz 3 AktG abschließend und der Börsenkurs daher als alleinige Referenz zugrunde zu legen ist oder ob der Wert der gewährten Aktien analog § 255 Abs. 5 Satz 3 AktG bzw. unter Berücksichtigung des Grundsatzes der Methodengleichheit nach anderen anerkannten Wertermittlungsverfahren ermittelt werden kann, mit Blick auf die Interessen der Branicks-Altaktionäre Rechnung zu tragen.

Bei Zugrundelegung des nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Werts als Wert sowohl der Branicks-Aktie als auch der VIB-Aktie ergibt sich ein Umtauschverhältnis der VIB-Aktien zu den Aktien der Branicks von 1 zu 4,18.

Bei Zugrundelegung des Börsenkurses als Wert sowohl der Branicks-Aktie als auch der VIB-Aktie ergäbe sich ebenfalls ein Umtauschverhältnis der VIB-Aktien zu den Aktien der Branicks von 1 zu 4,18.

Würde hingegen als Wert der Branicks-Aktie ihr Börsenkurs und als Wert der VIB-Aktie der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Wert zugrundegelegt, ergäbe sich ein Umtauschverhältnis der VIB-Aktien zu den Aktien der Branicks von 1 zu 7,12.

Das vom Vorstand der Branicks vorgesehene Umtauschverhältnis der VIB-Aktien zu den Aktien der Branicks von 1 zu 4,18 ist aus Sicht der Branicks-Altaktionäre daher deutlich günstiger als ein Umtauschverhältnis, dem einerseits der Börsenkurs als Wert der Branicks-Aktie und andererseits der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Wert der VIB-Aktie zugrunde gelegt wird. Die Einbringung der VIB-Aktien im Wege der Sacheinlage erfolgt daher vorliegend zu angemessenen Bedingungen. Der Ausgabebetrag der Abfindungsaktien bzw. der auf eine Abfindungsaktie entfallende Wert der Sacheinlage ist nicht unangemessen niedrig. Eine wertmäßige Verwässerung des Anteilsbesitzes der Branicks-Altaktionäre durch die unter Tagesordnungspunkt 1 vorgeschlagene bedingte Kapitalerhöhung ist somit ausgeschlossen.

b. Zur Angemessenheit der bedingten Kapitalerhöhung

Die Verwässerung der Beteiligungsquote der Branicks-Aktionäre durch den mit der bedingten Kapitalerhöhung zwangsläufig verbundenen Bezugsrechtsausschluss steht in einem angemessenen Verhältnis zu dem im Gesellschaftsinteresse liegenden Zweck, den Abschluss des BGAV I zu ermöglichen, und ist deshalb sachlich gerechtfertigt.

Das Interesse der Branicks an der bedingten Kapitalerhöhung besteht darin, den Abschluss des BGAV I liquiditätsschonend zu ermöglichen, um in Verbindung mit dem unter Tagesordnungspunkt 2 der Hauptversammlung zur Zustimmung vorgelegten BGAV II eine durchgehende Gewinnabführung von der VIB bis zur Branicks sicherzustellen. Die durchgehende Kette von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen von der VIB bis zur Branicks dient dabei als Instrument zur Sicherung und zum Ausbau der Liquidität und damit zur Bewältigung der immer noch herausfordernden Liquiditätslage der Branicks. Zugleich wird eine durchgehende Weisungsmöglichkeit auf vertraglicher Grundlage von Branicks bis zur VIB geschaffen, durch welche Entscheidungsprozesse vereinfacht und damit beschleunigt werden, was wiederum zu einer Reduzierung von Kosten und administrativen Aufwand führt.

Dem stehen die Interessen der Aktionäre am Erhalt ihrer Beteiligungsquote sowie ihres Beteiligungswerts gegenüber (Schutz vor Verwässerung).

Der mit der vorgeschlagenen bedingten Kapitalerhöhung verbundene Bezugsrechtsausschluss führt dazu, dass bei Ausgabe von Abfindungsaktien an die außenstehenden Aktionäre der VIB die Beteiligungsquote der Branicks-Altaktionäre verwässert wird. Die Verwässerung der Beteiligungsquote führt wiederum zum Verlust an quotaler Stimmrechtsmacht und kann – je nach Umfang der Verwässerung – dazu führen, dass rechtlich relevante Beteiligungsschwellen unterschritten werden (z.B. Verlust einer Sperrminorität (d.h. Beteiligung in Höhe von mehr als 25 % des Grundkapitals) und damit Verlust der Möglichkeit, strukturverändernde Entscheidungen zu blockieren; Verlust von Minderheitsrechten, etwa dem Widerspruchsrecht gegen die Zustimmung der Hauptversammlung zum Verzicht auf oder Vergleich über Ersatzansprüche gegen Mitglieder des Vorstands und/oder des Aufsichtsrats (§ 93 Abs. 4 Satz 3 AktG: 10 % des Grundkapitals); den Verlust einer Blockadeoption gegenüber einem Squeeze-out (§ 62 Abs. 5 UmwG: 10 % des Grundkapitals; § 327a AktG: 5 % des Grundkapitals); Verlust des gewerbesteuerlichen Schachtelprivilegs (§ 9 Nr. 2a GewStG: mindestens 15 % des Grundkapitals). Der konkrete Umfang der Verwässerung der Beteiligungsquote hängt davon ab, wie viele außenstehende

Aktionäre der VIB von ihrem Abfindungsrecht unter dem BGAV I Gebrauch machen. Dies kann die Gesellschaft weder vorhersehen noch steuern.

Das vorgesehene Umtauschverhältnis von 4,18 Aktien der Branicks gegen je eine Aktie der VIB ist angemessen (siehe oben Abschnitt B. II. 3. a.). Eine wertmäßige Verwässerung der Branicks-Altaktionäre durch die unter Tagesordnungspunkt 1 vorgeschlagene bedingte Kapitalerhöhung ist damit ausgeschlossen.

Die Branicks ist eine Publikumsgesellschaft, deren Aktionariat sich überwiegend aus Minderheitsaktionären mit untergeordneter Beteiligung zusammensetzt, welche typischerweise mit ihrer Beteiligung vordergründig Vermögensinteressen verfolgen. Die Verwässerung der Mitgliedschaft wiegt hier nach Auffassung des Vorstands daher grundsätzlich weniger schwer. Von Gewicht kann der mit der vorgeschlagenen bedingten Kapitalerhöhung verbundene Eingriff in die Mitgliedschaftsrechte der Branicks-Altaktionäre jedoch sein, soweit hierdurch rechtlich relevante Beteiligungsschwellen unterschritten werden. Das Risiko betrifft insbesondere einzelne Großaktionäre, wobei das – vom Verhalten der außenstehenden Aktionäre der VIB abhängige – tatsächliche Ausmaß der Verwässerung nicht vorhersehbar ist und sich bei geringem Interesse der außenstehenden Aktionäre der VIB an dem Abfindungsangebot unter dem BGAV I in Grenzen hielte.

Der Erhalt und der Aufbau der Liquidität und damit die Sicherstellung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit von Branicks ist vor dem Hintergrund des derzeit noch als hoch einzustufenden Liquiditätsrisikos von erheblicher Bedeutung für die zukünftige Geschäftstätigkeit der Gesellschaft. Bei unzureichender Verfügbarkeit von Zahlungsmitteln bestünde das Risiko, dass Branicks bestehende oder zukünftige Zahlungsverpflichtungen nicht rechtzeitig erfüllen kann oder bei Engpässen unvorteilhafte Finanzierungsbedingungen akzeptieren muss. Bei der Gewichtung des Interesses der Gesellschaft an der Durchführung der vorgeschlagenen bedingten Kapitalerhöhung ist zudem zu berücksichtigen, dass der hiermit verbundene Bezugsrechtsausschluss einen gesetzlich privilegierten Zweck verfolgt (Zusammenschluss von Unternehmen, § 192 Abs. 2 Nr. 2 AktG).

Nach Abwägung der widerstreitenden Interessen überwiegt nach Auffassung des Vorstands das Interesse der Gesellschaft an der vorgeschlagenen bedingten Kapitalerhöhung das Interesse der Branicks-Altaktionäre am unverminderten Erhalt ihrer Beteiligungsquote. Die Intensität einer etwaigen Verwässerung der Beteiligungsquote der Branicks-Altaktionäre ist derzeit noch ungewiss und möglicherweise marginal. Den Branicks-Altaktionären steht zudem eine zumutbare Zukaufmöglichkeit über die Börse offen, durch welche sie das Gewicht der mit dem Bezugsrechtsausschluss einhergehenden Beeinträchtigungen mindern können. Schließlich profitieren auch die Branicks-Altaktionäre von einer soliden Liquiditätsslage der Gesellschaft, welche durch den Abschluss des BGAV I gefördert wird.

Im Ergebnis ist die unter Tagesordnungspunkt 1 vorgeschlagene bedingte Kapitalerhöhung und der damit verbundene Bezugsrechtsausschluss der Branicks-Altaktionäre daher angemessen und sachlich gerechtfertigt.

Frankfurt am Main, im Januar 2026

BRANICKS Group AG

Der Vorstand



Sonja Wärtges
Vorstandsvorsitzende



Christian Fritzsche
Vorstand Institutional Business



Johannes von Mutius
Vorstand Investments

Anlagen

- | | |
|----------|---|
| Anlage 1 | Liste sämtlicher Tochter- und Beteiligungsgesellschaften des VIB-Teilkonzerns zum Stand 31. Dezember 2024 |
| Anlage 2 | Bewertungsgutachten |

**Anlage 1 Liste sämtlicher Tochter- und Beteiligungsgesellschaften des
VIB-Teilkonzerns zum Stand 31. Dezember 2024**

VIB Vermögen AG 31.12.2024
Konsolidierte Tochterunternehmen

Gesellschaft	Sitz	Kapitalanteil (in %)
31.12.2024		
Merkur GmbH	Neuburg a. d. Donau	100
VIMA Grundverkehr GmbH	Neuburg a. d. Donau	100
KIP Verwaltung GmbH	Neuburg a. d. Donau	100
BK Immobilien Verwaltung GmbH	Neuburg a. d. Donau	100
VIB Fund Management GmbH (vormals: DIC Fund Management GmbH)	Neuburg a.d. Donau	100
VIB Fund Balance GmbH (vormals: DIC Fund Balance II GmbH)	Neuburg a.d. Donau	100
VIB Immobilien GmbH & Co. KG	Neuburg a.d. Donau	100
VIB Immobilien Verwaltungs GmbH	Neuburg a.d. Donau	100
VIB Finance Management GmbH	Neuburg a.d. Donau	100
Interpark Immobilien GmbH	Neuburg a. d. Donau	100
IPF 1 GmbH	Neuburg a. d. Donau	94,98
IPF 2 GmbH	Neuburg a. d. Donau	94,98
VST Immobilien GmbH	Neuburg a. d. Donau	89,9
ISG Infrastrukturelle Gewerbeimmobilien GmbH	Ingolstadt	89,9
VIB Objekt Filderstadt GmbH (vormals: DIC HI Obj. 1. GmbH)	Neuburg a.d. Donau	89,9
VIB Objekt Ratingen GmbH (vormals: DIC HI Obj. Ratingen GmbH)	Neuburg a.d. Donau	89,9
VIB Objekt Gottmadingen GmbH (vormals: DIC Objekt Nürnberg GmbH)	Neuburg a.d. Donau	89,9
VIB Objekt Halle Weststraße (vormals: DIC Objekt Halle Weststraße GmbH)	Neuburg a.d. Donau	89,9
VIB Objekt Mannheim GmbH (vormals: DIC AP Objekt 5 GmbH)	Neuburg a.d. Donau	89,9
VIB Objekt Langenselbold GmbH (vormals: DIC DP Langenselbold Am Weiher GmbH)	Neuburg a.d. Donau	89,9

DIC Objekt Langenhagen GmbH	Frankfurt am Main	89,9
DIC Objekt Hamburg Harburg GmbH	Frankfurt am Main	89,9
DIC Objekt Duisburg Stadtfenster GmbH	Frankfurt am Main	89,9
DIC Objekt Köln MBC GmbH	Frankfurt am Main	89,9
DIC 26 Frankfurt Taunusstraße GmbH	Frankfurt am Main	89,9
DIC 26 Erfurt GmbH	Frankfurt am Main	89,9
DIC OP Objekt 1 GmbH	Frankfurt am Main	89,9
DIC OP Objekt 3 GmbH	Frankfurt am Main	89,9
DIC OP Objekt 4 GmbH	Frankfurt am Main	89,9
DIC AP Objekt Düsseldorf GmbH	Frankfurt am Main	89,9
DIC AP Objekt Insterburger Straße 5 GmbH	Frankfurt am Main	89,9
DIC AP Objekt Augustaanlage GmbH	Frankfurt am Main	89,9
DIC AP Objekt Insterburger Straße 7 GmbH	Frankfurt am Main	89,9
DIC AP Objekt Königsberger Straße 29 GmbH	Frankfurt am Main	89,9
DIC AP Objekt Cobitzweg GmbH	Frankfurt am Main	89,9
DIC AP Objekt 6 GmbH	Frankfurt am Main	89,9
DIC DP Objekt 2 GmbH	Frankfurt am Main	89,9
DIC Objekt Zeppelinheim GmbH	Frankfurt am Main	89,9
DIC Objekt Stadthaus Offenbach GmbH	Frankfurt am Main	89,9
DIC AP Objekt 3 GmbH	Frankfurt am Main	89,9
DIC HI Objekt 6 GmbH&Co.KG	Frankfurt am Main	89,7
DIC Hamburg Objekt 5 GmbH	Frankfurt am Main	89,7
VIPA Immobilien GmbH	Neuburg a. d. Donau	74
VSI GmbH	Neuburg a. d. Donau	74

VIB Vermögen AG 31.12.2024

Gesellschaften, an denen mittelbare und unmittelbare Beteiligungen von bis zu 50 % bestehen

Gesellschaft	Sitz	Kapitalanteil (in %)
31.12.2024		
KHI Immobilien GmbH	Neuburg a. d. Donau	41,66

Anlage 2

Bewertungsgutachten

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
eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags
gemäß § 291 Abs. 1 AktG zwischen der

VIB Vermögen AG, Neuburg a.d. Donau, und der
DIC Real Estate Investments GmbH & Co. Kommanditgesell-
schaft auf Aktien, Frankfurt am Main

zum Bewertungsstichtag 12. Februar 2026

Auftrag: DEE00178319.1.1



Inhaltsverzeichnis	Seite
A. Auftrag und Auftragsdurchführung	12
B. Bewertungsgrundsätze und -methoden	15
I. Angemessene Abfindung gemäß § 305 AktG.....	15
II. Angemessener Ausgleich gemäß § 304 AktG.....	16
III. Grundlagen der Bewertung	17
1. Unternehmensbewertung nach IDW S1 i.d.F. 2008	17
2. Börsenkurs.....	19
C. Beschreibung der Bewertungsobjekte	21
I. Rechtliche Grundlagen.....	21
1. Rechtliche Verhältnisse	21
2. Steuerliche Verhältnisse.....	27
VIB Vermögen AG	27
Branicks Group AG.....	27
II. Wirtschaftliche Grundlagen.....	28
1. Geschäftstätigkeit	28
VIB Vermögen AG	28
Branicks Group AG.....	30
2. Immobilienportfolio.....	31
Überblick	31
Altersstruktur des COP.....	33
Regionale Verteilung des COP.....	35
3. Markt und Wettbewerb	37
a. Wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland	37
Bruttoinlandsprodukt	37
Preisentwicklung	38
Arbeitslosenquote	39
Leitzins	40
b. Immobilienmarkt im Überblick	41
c. Büroimmobilienmarkt in Deutschland.....	42
Mietpreisentwicklung und Flächennachfrage	42
Ausblick.....	44
d. Industrieimmobilienmarkt in Deutschland	45

Inhaltsverzeichnis	Seite
Mietpreisentwicklung und Flächennachfrage	45
Transaktionsmarkt	47
Ausblick	48
e. Kapitalmarkt	49
Real Estate Equity Indizes	49
EBITDA / EPRA NTA	50
4. Vermögens- Finanz- und Ertragslage	54
a. VIB Vermögen AG	54
Vermögens- und Finanzlage	55
Ertragslage	61
Bereinigung der Ertragslage	66
b. Branicks Group AG	69
Vermögens- und Finanzlage	69
Ertragslage	76
Bereinigung der Ertragslage	81
5. Erfolgsfaktoren und Risiken der Geschäfte	83
Erfolgsfaktoren	84
Risiken	84
D. Ermittlung des Unternehmenswerts der VIB Vermögen AG	86
I. Bewertungsbasis	86
1. Vorgehensweise	86
2. Planungsprozess	87
3. Planungstreue	88
4. Wesentliche Prämisse	90
II. Erwartete Nettoausschüttungen aus dem betriebsnotwendigen Vermögen	93
1. Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten im Detailplanungszeitraum	93
2. Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten in der ewigen Rente	101
3. Netto-Ausschüttungen nach persönlichen Ertragsteuern	103
III. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes	105
1. Basiszinssatz	106
2. Risikozuschlag	106

Inhaltsverzeichnis	Seite
3. Wachstumsabschlag.....	114
4. Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes.....	116
IV. Ertragswert des operativen Geschäfts der VIB Vermögen AG	117
V. Wert der gesondert bewerteten Vermögenswerte der VIB Vermögen AG	118
VI. Unternehmenswert der VIB Vermögen AG.....	119
VII. Liquidationswert der VIB Vermögen AG	120
E. Ermittlung des Unternehmenswerts der Branicks Group AG	121
I. Bewertungsbasis	121
1. Vorgehensweise	121
2. Planungsprozess	122
3. Planungstreue.....	123
4. Wesentliche Prämisse.....	124
II. Erwartete Nettoausschüttung aus dem betriebsnotwendigen Vermögen.....	126
1. Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten im Detailplanungszeitraum.....	126
2. Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten in der ewigen Rente	133
3. Netto-Ausschüttungen nach persönlichen Ertragsteuern	134
III. Ermittlung des Kapitalisierungssatzes	138
1. Basiszinssatz	138
2. Risikozuschlag	138
3. Wachstumsabschlag.....	140
4. Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes.....	140
IV. Ertragswert des operativen Geschäfts der Branicks Group AG.....	140
V. Wert der gesondert bewerteten Vermögenswerte der Branicks Group AG	142
VI. Unternehmenswert der Branicks Group AG	143
VII. Liquidationswert der Branicks Group AG	143
F. Plausibilisierung des Wertes auf Basis von Multiplikatoren	145
I. Grundsätzliche Vorgehensweise	145

Inhaltsverzeichnis	Seite
II. Ableitung der Multiplikatoren	146
III. Multiplikatorbewertung	147
G. Börsenkurse.....	151
I. VIB Vermögen AG.....	151
II. Branicks Group AG	159
H. Ermittlung der angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG und des angemessenen Ausgleichs nach § 304 AktG	164
I. Ermittlung der angemessenen Abfindung	164
1. VIB Vermögen AG	164
2. Branicks	165
3. Angemessenes Umtauschverhältnis auf Basis der Unternehmenswerte je Aktie	166
II. Ermittlung des angemessenen Ausgleichs.....	167
I. Ergebniszusammenfassung.....	171

Anlagen

Allgemeine Auftragsbedingungen in der Fassung vom 1. Januar 2024

Aus rechentechnischen Gründen können in den Tabellen
Rundungsdifferenzen in Höhe von ± einer Einheit (EUR, % usw.) auftreten.

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
AuM	Assets under Management
Az.	Aktenzeichen
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Bonn
BAS	Bid-Ask-Spread (Geld-Brief-Spanne)
BBI	BBI Bürgerliches Brauhaus Immobilien Aktiengesellschaft
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen
BIP	Bruttoinlandsprodukt
Bloomberg	Bloomberg L.P., New York/USA
BoE	Bank of England
Branicks	Branicks Group AG, Frankfurt am Main
bspw.	beispielsweise
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
bzw.	beziehungsweise
ca.	Circa
CDAX	Composite DAX (Deutsche Börse Index)
CoP	Commercial Portfolio
d.h.	das heißt
DB	Der Betrieb
DIC REI	DIC Real Estate Investments GmbH & Co. KGaA, Frankfurt am Main
EBIT	Earnings before Interest and Tax/Ergebnis vor Zinsen und Steuern

EBITDA	Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortization/Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen
EBT	Earnings before Tax/Ergebnis vor Steuern
ECB	Europäische Zentralbank
EK-Quote	Eigenkapitalquote
EPRA	European Public Real Estate Association
EPRA NTA	European Public Real Estate Association Net Tangible Assets
ESt	Einkommensteuer
EStG	Einkommensteuergesetz
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EV	Enterprise Value/Gesamtunternehmenswert
EZB	Europäische Zentralbank
e.V.	eingetragener Verein
Fed	Federal Reserve Bank of St. Louis
ff.	Fortfolgende
FFO	Funds from Operations
GEG	German Estate Group
gem.	gemäß
Gesellschaft	VIB Vermögen AG, Neuburg a.d. Donau
ggf.	gegebenenfalls
GJ	Geschäftsjahr
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbH & Co. KG	Gesellschaft mit beschränkter Haftung und Compagnie Commanditgesellschaft
Herrschendes Unternehmen	DIC Real Estate Investments GmbH & Co KG, Frankfurt am Main

HGB	Handelsgesetzbuch
HRB	Handelsregister Abteilung B
IAS	International Accounting Standards
IBU	Institutional Business
i.d.F.	in der Fassung
i.H.v.	in Höhe von
i.S.d.	im Sinne des
i.V.m.	in Verbindung mit
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf
IDW S 1 i.d.F. 2008	Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. in der Fassung 2008
IDW ES 17 i.d.F. 2025	Entwurf eines Standards „Beurteilung der Angemessenheit börsenkursbasierter Kompensationen“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. vom 14. Mai 2025.
IFRS	International Financial Reporting Standards
Inc.	Incorporated
inkl.	inklusive
ISIN	International Securities Identification Number/Internationale Wertpapierkennnummer
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
KStG	Körperschaftsteuergesetz
LLC	Limited Liability Company
LSEG	London Stock Exchange Group, plc London UK
Ltd.	Limited Company
MAR	Marktmissbrauchsverordnung
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
MSCI World	Aktienindex für Weltmarkt-Aktien

MTF	Multilaterales Handelssystem
n.a.	Not available
NAV	Net Asset Value
n.m.	Not meaningful
Nr.	Nummer
OLG	Oberlandesgericht
p.a.	per annum
Planungsrechnung Branicks	Konsolidierte Unternehmensplanung des Branicks-Konzerns für die Geschäftsjahre 2026 bis 2030 sowie Hochrechnung für das vierte Quartal 2025
Planungsrechnung VIB	Konsolidierte Unternehmensplanung des VIB-Konzerns für die Geschäftsjahre 2026 vom 2030 sowie Hochrechnung für das vierte Quartal 2025
plc	Public Limited Company
PwC	PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main
qm	Quadratmeter
rd.	Rund
RLI	RLI Investors GmbH
Rn.	Randnummer
S.	Seite
sog.	sogenannte
StaRUG	Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen
Tax-CAPM	Tax-Capital Asset Pricing Model
Tsd.	Tausend
Tz.	Textziffer
u.a.	unter anderem
uns	PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main

v.a.	vor allem
vgl.	vergleiche
VIB	VIB Vermögen AG, Neuburg an der Donau
VPI	Verbraucherpreisindex
VWAP	Volumengewichteter Durchschnittskurs
WALT	gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der Mietverträge
wir	PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main
WKN	Wertpapierkennnummer
WpÜG	Wertpapierübernahmegesetz
WpÜG-AngVO	Wertpapierübernahmegesetz-Angebotsverordnung
z.B.	zum Beispiel
zzgl.	zuzüglich

A. Auftrag und Auftragsdurchführung

1. Die DIC Real Estate Investments GmbH & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien, Frankfurt am Main („DIC REI“ oder „**herrschendes Unternehmen**“), die VIB Vermögen AG, Neuburg a.d. Donau („**VIB**“ oder „**Gesellschaft**“; gemeinsam mit ihren unmittelbaren und mittelbaren Tochtergesellschaften auch „**VIB-Konzern**“), und die BRANICKS Group AG, Frankfurt am Main („**Branicks**“, gemeinsam mit ihren unmittelbaren und mittelbaren Tochtergesellschaften auch „**Branicks-Konzern**“) haben uns, die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main (nachfolgend „**PwC**“, „**uns**“ oder „**wir**“), gemeinsam beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme zu den objektivierten Unternehmenswerten der VIB und der Branicks zur Ermittlung der angemessenen Abfindung nach § 305 AktG und eines angemessenen Umtauschverhältnisses sowie des angemessenen Ausgleich gemäß § 304 AktG zu erstellen.
2. Bewertungsanlass ist der geplante Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags gemäß § 291 Abs. 1 AktG zwischen der DIC REI als herrschendem und der VIB als beherrschtem Unternehmen sowie die bedingte Kapitalerhöhung der Branicks zur Bereitstellung der Aktien für die Abfindung. Als Abfindung i.S.d. § 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG sieht der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag die Gewährung von neu auszugebenden Aktien an der Branicks für eine Aktie der VIB vor. Für die jährliche Ausgleichszahlung an die Minderheitsaktionäre der VIB ist ein fester Ausgleich in Euro vorgesehen. Unsere gutachtliche Stellungnahme dient als Grundlage für die Festsetzung der angemessenen Abfindung i. S. d. § 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG sowie des angemessenen Ausgleichs i. S. d. § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG für die außenstehenden Aktionäre der VIB.
3. Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag bedarf gemäß § 293 Abs. 1 AktG der Zustimmung der Hauptversammlung der VIB und gemäß § 293 Abs. 2 AktG der Zustimmung der Hauptversammlung der DIC REI. Gemäß § 285 Abs. 2 Satz 1 AktG bedarf der Zustimmungsbeschluss der Hauptversammlung der DIC REI darüber hinaus der Zustimmung der persönlich haftenden Gesellschafterin der DIC REI. Maßgeblicher Bewertungstichtag ist der Tag der beschlussfassenden außerordentlichen Hauptversammlung der VIB, die für den 12. Februar 2026 vorgesehen ist.
4. Wir führten unsere Arbeiten von Ende Oktober 2025 bis Anfang Januar 2026 in unseren Büros in Deutschland durch. Hierfür standen uns im Wesentlichen folgende Unterlagen zur Verfügung:
 - Konsolidierter Konzernabschluss der Branicks nach International Financial Reporting Standards („**IFRS**“) für die Geschäftsjahre 2022, 2023 und 2024 sowie die Prüfungsberichte zu den testierten mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk versehenen Konzernabschlüssen und -lageberichten nach IFRS der Branicks für die Geschäftsjahre 2022, 2023 und 2024 und Geschäftsberichte der Branicks für die Geschäftsjahre 2022, 2023 und 2024;
 - Konsolidierter Konzernabschluss der VIB nach IFRS für die Geschäftsjahre 2022, 2023 und 2024 sowie die Prüfungsberichte zu den testierten mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk

versehenen Konzernabschlüssen und -lageberichten nach IFRS der VIB für die Geschäftsjahre 2022, 2023 und 2024 und Geschäftsberichte der VIB für die Geschäftsjahre 2022, 2023 und 2024;

- Nicht geprüfte Quartals- sowie prüferisch durchgesehene Halbjahresabschlüsse der Branicks der Geschäftsjahre 2022 bis zum dritten Quartal 2025,
 - Nicht geprüfte Halbjahresabschlüsse der VIB der Geschäftsjahre 2022 bis zum ersten Halbjahr 2025,
 - Geprüfte Jahresabschlüsse wesentlicher Tochtergesellschaften der Branicks für die Geschäftsjahre 2022 bis 2024,
 - Konsolidierte Unternehmensplanung des Branicks-Konzerns für die Geschäftsjahre 2026 bis 2030 vom 2. Januar 2026 sowie Hochrechnung für das laufende Geschäftsjahr 2025 vom 23. Dezember 2025 („**Planungsrechnung Branicks**“),
 - Konsolidierte Unternehmensplanung des VIB-Konzerns für die Geschäftsjahre 2026 bis 2030 vom 2. Januar 2026 sowie Hochrechnung für das laufende Geschäftsjahr 2025 vom 23. Dezember 2025 („**Planungsrechnung VIB**“),
 - Immobiliengutachten zu den Bilanzstichtagen 31. Dezember 2022, 31. Dezember 2023 und 31. Dezember 2024 für wesentliche Immobilienbestände des VIB- und Branicks-Konzerns,
 - Entwurf des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der DIC REI und der VIB,
 - Sonstige für die Bewertung relevante Unterlagen und Informationen sowie Einsichtnahme in die Vorstands- und Aufsichtsratsprotokolle der vergangenen drei Geschäftsjahre der Branicks und VIB.
5. Weitere Auskünfte wurden uns vom Vorstand der Branicks und VIB und den von ihnen benannten Auskunftspersonen gegeben. Die Geschäftsführung der DIC REI, der Vorstand der VIB und der Vorstand der Branicks haben uns gegenüber am 2. Januar 2026 schriftlich versichert, dass die Erläuterungen und Auskünfte, die für die Erstattung der gutachtlichen Stellungnahme von Bedeutung sind, vollständig und richtig erteilt wurden.
6. Unsere Untersuchung umfasste insbesondere die Überprüfung der Planungsunterlagen auf Plausibilität. Eigene Prüfungshandlungen im Sinne der §§ 316 ff. HGB haben wir nicht vorgenommen. Diese gehörten nicht zu unserem Auftrag.
7. Die in der am 2. April 2008 vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf, („IDW“) verabschiedeten und derzeit aktuellen Fassung des „IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i.d.F. 2008)“ („**IDW S 1 i.d.F. 2008**“)

niedergelegten Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen haben wir beachtet. Im Sinne dieser Stellungnahme haben wir den objektivierten Unternehmenswert sowohl der VIB als auch der Branicks als neutraler Gutachter ermittelt.

8. Diese gutachtliche Stellungnahme stellt keine Beurteilung der Sanierungsfähigkeit und kein Sanierungsgutachten gemäß IDW S 6 dar. Des Weiteren stellt diese Stellungnahme keine Beurteilung des Vorliegens von etwaigen Insolvenzeröffnungsgründen nach IDW S 11 dar. Die Beurteilung einer Fortbestehungsprognose oder Aussagen zur Zahlungsfähigkeit der VIB, DIC REI, Branicks oder ihrer Tochtergesellschaften sind ebenfalls nicht Gegenstand dieser Stellungnahme.
9. Die gutachtliche Stellungnahme wird ausschließlich für die interne Verwendung durch die Auftraggeber sowie zum Zwecke der Verwendung im Rahmen des durch die Vertragsparteien zu erstattenden gemeinsamen Vertragsberichts sowie zum Zweck der bedingten Kapitalerhöhung der Branicks erstellt. Die interne Verwendung umfasst neben der Information der Vertragsparteien die Veröffentlichung im Zusammenhang mit der Vorbereitung und Durchführung der außerordentlichen Hauptversammlung der VIB, der außerordentlichen Hauptversammlung der DIC REI und der außerordentlichen Hauptversammlung der Branicks für die bedingte Kapitalerhöhung sowie die Verwendung im Zusammenhang mit sich anschließenden möglichen Gerichtsverfahren sowie die im Rahmen der Prüfung der Angemessenheit von Abfindung und Ausgleich erforderliche Einsichtnahme durch den Vertragsprüfer gemäß § 293b Abs. 1 AktG. Die gutachtliche Stellungnahme ist nicht zur Veröffentlichung, zur Vervielfältigung oder zur Verwendung für einen anderen als den oben genannten Zweck bestimmt. Ohne unsere vorherige schriftliche Einwilligung darf dieses außerhalb der vorstehenden Zwecke nicht an Dritte weitergegeben werden. Die Einwilligung wird nicht aus unbilligen Gründen versagt werden.
10. Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die als Anlage beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen in der Fassung vom 1. Januar 2024 maßgebend.

B. Bewertungsgrundsätze und -methoden

I. Angemessene Abfindung gemäß § 305 AktG

11. Ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag muss u. a. die Verpflichtung des anderen Vertragsteils enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben (§ 305 Abs. 1 AktG). Im vorliegenden Fall sieht der Entwurf des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages die Gewährung von Anteilen der Branicks (§ 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG) vor. Branicks hält unmittelbar alle Anteile an der DIC REI.
12. Nach den Erkenntnissen der Betriebswirtschaftslehre, der Rechtsprechung (vgl. Bundesverfassungsgericht („**BVerfG**“) Beschluss vom 27. April 1999 - 1 BvR 1613/94; DB 1999, S. 1695) und der Bewertungspraxis ist der Wert des Unternehmens die richtige Basis zur Ermittlung der Abfindung nach § 305 AktG. Maßgebend ist danach der Wert des Unternehmens als Ganzes. Damit wird dem von der Rechtsprechung entwickelten Postulat der Abfindung zum vollen Wert der Beteiligungen entsprochen. Da die Abfindung in Anteilen an der Branicks angeboten wird, sind für die Ableitung des Umtauschverhältnisses die Unternehmenswerte des VIB-Konzerns und des Branicks-Konzerns zu ermitteln.
13. Bei der Bemessung der Abfindung für Aktien an einer börsennotierten Gesellschaft darf nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung der Börsenkurs als Verkehrswert der Aktie nicht außer Betracht bleiben. Ob der Börsenkurs tatsächlich den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt, ist im Einzelfall unter besonderer Berücksichtigung der Liquidität der betreffenden Aktie zu prüfen. Erweist sich der Börsenkurs der Aktie nach dieser Prüfung als hinreichend aussagekräftig, kann er nach der jüngeren Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs („**BGH**“) als wesentliche Grundlage für die Ermittlung von Abfindungszahlungen herangezogen werden.
14. Im Gegensatz zum Börsenkurs besteht im Einklang mit der Rechtsprechung zu gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen bei der Bemessung der Barabfindung verfassungsrechtlich kein Anspruch auf die Berücksichtigung von Vorerwerbspreisen, die der Hauptaktionär anderen Aktionären gezahlt hat.¹ Daher können Vorerwerbspreise, die im Vorfeld der Durchführung der Strukturmaßnahme gezahlt wurden, nicht als maßgeblich für den Verkehrswert der Aktie in Betracht gezogen werden.
15. Bei der Ermittlung von Umtauschverhältnissen wird in der Rechtsprechung regelmäßig ein Grundsatz der Methodengleichheit vertreten. Demnach wäre bei der Ermittlung des Umtausch-

¹ Vgl. BVerfG v. 27.04.1999, 1 BvR 1613/94, Rn. 58 ff.

verhältnisses entweder für beide Unternehmen der Ertragswert oder alternativ für beide Unternehmen der Börsenkurs zu berücksichtigen.¹

II. Angemessener Ausgleich gemäß § 304 AktG

16. Gemäß § 304 Abs. 1 S. 1 AktG muss ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) vorsehen. Gemäß § 304 Abs. 2 S. 1 AktG ist als Ausgleichszahlung 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.
17. Der prognoseorientierte Ertragswert bildet unter Berücksichtigung der Zinswirkungen die Zahlungen zwischen Unternehmen und Unternehmenseigentümer ab. Bei Unternehmen mit positiven Jahresergebnissen sind dies die erwarteten Dividendenzahlungen an die Aktionäre. Im Interesse der Verfestigung der jährlichen Ausgleichszahlung bezieht der Gesetzgeber die Zahlungspflicht nicht auf den erwarteten, jährlich in unterschiedlicher Höhe anfallenden Gewinn, sondern fordert jenen Betrag, der voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Der Durchschnittsbetrag soll demnach Erfolgsschwankungen in die Berechnungen einbeziehen, diese Schwankungen jedoch über einen einheitlichen Durchschnittsbetrag glätten.
18. Als Verrentungsbasis wird in der Literatur und der Rechtsprechung auf den Unternehmenswert (bzw. den „wahren“, „wirklichen“ Wert) verwiesen. Für die Ermittlung des Unternehmenswerts wurde dabei regelmäßig auf den Ertragswert verwiesen, selbst dann, wenn dieser unter dem Börsenwert lag. In der Folge der Vorlagebeschlüsse des OLG Frankfurt a. M. in Sachen TLG/WCM sowie des OLG München in Sachen Kabel Deutschland² hat der BGH nun in zwei Beschlüssen klargestellt, dass der Börsenwert grundsätzlich eine geeignete Schätzgrundlage für den Unternehmenswert sein kann und auch als Verrentungsbasis in Frage kommen kann.³
19. Zur Ableitung der jährlich in gleicher Höhe zu leistenden festen Ausgleichszahlung wird die Verrentungsbasis mit einem Verrentungzinssatz in eine Annuität umgerechnet.

¹ Vgl. van Rossum, in: Münchener Kommentar zum AktG, 6. Aufl. 2023, § 304 AktG, Rz. 100; Popp/Ruthardt, in: WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kapitel C, Rz. 145.

² Vgl. OLG Frankfurt, 26. April 2021, 21 W 139/19; OLG München, 14. Dezember 2021, 31 Wx 190/20.

³ Vgl. BGH, 31. Januar 2024, II ZB 5/22, Rz. 68 (BeckRS).

20. Für die Ermittlung des Ausgleichsbetrags haben wir den Ertragswert der VIB mit einem Verrentungszinssatz unter der in der Praxis üblichen Annahme einer unendlichen Laufzeit des Unternehmensvertrags in eine Annuität umgerechnet.

III. Grundlagen der Bewertung

1. Unternehmensbewertung nach IDW S1 i.d.F. 2008

21. Nach den Empfehlungen des IDW, im Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ vom 2. April 2008 (einschließlich redaktioneller Änderungen vom 4. Juli 2016 („IDW S 1“), 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. 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.
22. Der Unternehmenswert kann entweder nach dem Ertragswert- oder dem Discounted Cashflow-Verfahren ermittelt werden. Beide Bewertungsverfahren 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. Im vorliegenden Fall erfolgt eine Bewertung der VIB und der Branicks nach dem Ertragswertverfahren.
23. Bei beiden Bewertungsverfahren wird zunächst der Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens ermittelt. Vermögensgegenstände (einschließlich Schulden), die einzeln übertragen werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird, sind als nicht betriebsnotwendiges Vermögen zu berücksichtigen. Die Summe der Barwerte der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ergibt grundsätzlich den Unternehmenswert.
24. Die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse stellt das Kernproblem jeder Unternehmensbewertung dar. Die in der Vergangenheit erwiesene Ertragskraft dient im Allgemeinen als Ausgangspunkt für Plausibilitätsüberlegungen. Dabei sind bei der Bewertung nur die Überschüsse zu berücksichtigen, die aus bereits eingeleiteten Maßnahmen resultieren oder aus einem dokumentierten und hinreichend konkretisierten Unternehmenskonzept hervorgehen. Sofern die Ertragsaussichten aus unternehmensbezogenen Gründen bzw. aufgrund veränderter Markt- und Wettbewerbsbedingungen zukünftig andere sein werden, sind die erkennbaren Unterschiede zu berücksichtigen.

25. Bei der Ermittlung von Unternehmenswerten ist unter Berücksichtigung rechtlicher Restriktionen grundsätzlich von der Ausschüttung der finanziellen Überschüsse auszugehen, die aufgrund eines zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts zur Verfügung stehen. Bei der Ermittlung der Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner sind Thesaurierungen sowie deren Verwendung zu berücksichtigen.
26. Bei der Ermittlung eines Umtauschverhältnisses ist für beide Unternehmen von einem einheitlichen Stichtag auszugehen. In der Praxis wird dabei regelmäßig auf den Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung des übertragenden Rechtsträgers bzw. hier des beherrschten Unternehmens abgestellt.¹
27. Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftigen finanziellen Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Kapitalisierungszinssatz dient dazu, die sich ergebende Zahlenreihe an einer Entscheidungsalternative zu messen.
28. Wegen der Wertrelevanz der persönlichen Ertragsteuern sind zur Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte anlassbezogene Typisierungen der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner erforderlich. Bei gesetzlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen i.S.d. IDW S 1 werden der Typisierung im Einklang mit der langjährigen Bewertungspraxis und der deutschen Rechtsprechung die steuerlichen Verhältnisse einer inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen Person zugrunde gelegt. Hierzu sind sachgerechte Annahmen über die persönliche Besteuerung der Nettoeinnahmen aus dem Bewertungsobjekt und der Alternativrendite zu treffen.
29. Der IDW S1 sieht vor, dass der Liquidationswert anstelle des Ertragswerts zu ermitteln ist, wenn es sich gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter erweist, sämtliche betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögensteile gesondert zu veräußern. In diesem Fall ist der Bewertung der Liquidationswert zugrunde zu legen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen (vgl. IDW S1, Tz. 5). Nach der Rechtsprechung kommt eine Bemessung der Abfindung auf Basis des Liquidationswerts dagegen nicht in Betracht, wenn die Absicht besteht, das Unternehmen fortzuführen, die Ertragsaussichten des Unternehmens nicht auf Dauer negativ sind, keine finanzielle Notwendigkeit besteht, das Unternehmen ganz oder teilweise aufzulösen, und die Betriebsfortführung nicht wirtschaftlich unvertretbar erscheint (vgl. BGH, Urteil v. 1.7.1982 – IX ZR 34/81, Rn. 9 (juris), OLG Düsseldorf v. 10.6.2009 – I-26 W 1/07 (AktE), Rn. 94 (juris), OLG Düsseldorf, Beschluss v. 28.1.2009 – I-26 W 7/07 (AktE), Rn. 33 (juris), OLG Düsseldorf, Beschluss v. 27.2.2004 – I-19 W 3/00 (AktE), Rn. 58 ff. (juris), OLG Frankfurt/M., Beschluss v. 13.9.2021 – 21 W 38/15, Rn. 149 (juris), OLG Frankfurt/M., Beschluss v. 7.6.2011 – 21 W 2/11, Rn. 90 (juris)). Bei einem rechtlichen oder tatsächlichen Zwang zur Unternehmensfortführung scheidet die Heranziehung des Liquidationswerts ebenfalls aus (OLG Düsseldorf, Beschluss v. 10.6.2009 – I-26 W 1/07).

¹ Vgl. Popp/Ruthardt, in: WPH-Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kapitel C, Rz. 146.

(AktE), Rn. 94 (juris)). Zur Überprüfung, ob der Liquidationswert den ermittelten Ertragswert übersteigt, wurde der Liquidationswert für den VIB-Konzern sowie den Branicks-Konzern überschlägig ermittelt und dem von uns nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert gegenübergestellt.

30. Im Rahmen einer Unternehmensbewertung kommt dem Substanzwert grundsätzlich kein selbstständiger Aussagewert zu. Für vermögensverwaltende Gesellschaften, hierbei insbesondere bestandshaltende Immobiliengesellschaften, hat sich in der Bewertungspraxis die Orientierung am Nettovermögenswert (englisch: Net Asset Value („NAV“)) im Ausgangspunkt als angemessene Bewertungsmethode neben oder gar anstelle des Unternehmenswertes etabliert.¹ Die Ermittlung des NAV erfolgt hierbei als Summe aller zum Marktwert bewerteten Vermögensgegenstände abzüglich sämtlicher Verbindlichkeiten der Gesellschaft unter Berücksichtigung der aktuellen Nutzung der Grundstücke. Bei der Betrachtung handelt es sich grundsätzlich um einen Fortführungswert und nicht um einen Liquidationswert. Zu Plausibilisierungszwecken haben wir aktuelle NAV-Multiplikatoren abgeleitet. Dabei haben wir den EPRA Net Tangible Assets („EPRA NTA“) als NAV-Kennzahl verwendet, da beim NTA die Darstellung des Nettovermögenswerts unter der Annahme eines langfristigen Anlagehorizonts, also aus Sicht einer bestandshaltenden Immobiliengesellschaft mit einem langfristig orientierten Geschäftsmodell, im Vordergrund steht.
31. Die vorstehend beschriebenen Grundsätze und Bewertungsverfahren gelten heute in Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert und werden in der Rechtsprechung anerkannt.

2. Börsenkurs

32. Der BGH hat in zwei jüngeren Beschlüssen vom 21. Februar 2023, II ZB 12/21 und vom 31. Januar 2024, II ZB 5/22, seine Auffassung bestätigt, dass die Bezugnahme auf den Börsenkurs den gesetzlichen Bewertungszielen der Ermittlung einer angemessenen Abfindung grundsätzlich entspricht. Die Angemessenheit ist dabei mit Blick auf den von der Rechtsprechung für Abfindungsfälle geforderten „vollen (wirtschaftlichen) Wertausgleich“ zu beurteilen. Hierzu ist unter Berücksichtigung der wirtschaftswissenschaftlichen oder betriebswirtschaftlichen Theorie und der entsprechenden Praxis zu untersuchen, ob der Börsenkurs den „wahren“ Wert abbildet. Für den konkreten Fall ist zu untersuchen, ob davon ausgegangen werden kann, dass die Marktteilnehmer auf der Grundlage der ihnen zur Verfügung stehenden Informationen und Informationsmöglichkeiten die Ertragskraft des Unternehmens (tatsächlich) zutreffend bewerten und sich die Marktbewertung in den Börsenkursen (tatsächlich) niedergeschlagen hat.
33. Die Beurteilung, ob im konkreten Fall der Börsenkurs oder der gemäß IDW S 1 i. d. F. 2008 ermittelte objektive Unternehmenswert je Aktie den "wahren" Wert abbildet, ist zu trennen von der Frage, ob

¹ Vgl. „Net Asset Value in Theorie und Praxis“, Andreas Creutzmann, in “BewertungsPraktiker Nr. 02/2013“, 2013.

ein Börsenkurs als Wertuntergrenze - auch sog. "Desinvestitionswert" - für eine Abfindung Relevanz hat. Bei der Bemessung der Abfindung an einer börsennotierten Gesellschaft darf nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung der Börsenkurs als Verkehrswert der Aktie nicht außer Betracht bleiben (Wertuntergrenze). Ob der Börsenkurs tatsächlich den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt, ist im Einzelfall zu prüfen. Insbesondere, wenn nur wenige Aktien im Streubesitz sind und nur geringe Aktienumsätze getätigt werden, kann aus dem Ergebnis von Einzelumsätzen nicht zwingend auf einen allgemein gültigen Verkehrswert geschlossen werden.

C. Beschreibung der Bewertungsobjekte

I. Rechtliche Grundlagen

1. Rechtliche Verhältnisse

VIB Vermögen AG

34. Die VIB Vermögen AG, Neuburg a.d. Donau, ist eine deutsche Aktiengesellschaft und im Handelsregister B des Amtsgerichts Ingolstadt unter HRB 101699 eingetragen.
35. Gemäß § 2 der aktuellen Satzung der VIB vom 02. Dezember 2025 ist Gegenstand des Unternehmens der Erwerb und die Verwaltung eigenen Vermögens, insbesondere von Immobilien und Beteiligungen an anderen Unternehmen und Gesellschaften. Die Gesellschaft übt keine Tätigkeit aus, die einer staatlichen Genehmigung bedarf. Die Gesellschaft kann den Unternehmensgegenstand selbst oder durch Tochter- und Beteiligungsunternehmen verwirklichen.
36. Die VIB ist berechtigt, sämtliche Maßnahmen und Handlungen zu ergreifen, die dem Unternehmenszweck zu dienen geeignet sind. Des Weiteren ist die Gesellschaft berechtigt, im In- und Ausland Unternehmen, insbesondere ähnlicher Unternehmensgegenstände zu gründen, zu erwerben sowie zu leiten oder verwalten zu lassen. Die VIB ist berechtigt, Zweigniederlassungen und Betriebsstätten im In- und Ausland zu errichten sowie Unternehmensverträge abzuschließen.
37. Das Geschäftsjahr entspricht dem Kalenderjahr.
38. Zum Tag der Unterzeichnung dieser gutachtlichen Stellungnahme beläuft sich das Grundkapital der VIB auf 33.054.587,00 EUR und ist eingeteilt in 33.054.587 auf den Namen lautende, nennwertlose Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital in Höhe von je 1,00 EUR. Die VIB hält keine eigenen Anteile.
39. Der Vorstand der VIB ist durch Beschluss der Hauptversammlung ermächtigt, das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrates bis zum 29. August 2027 einmalig oder mehrmalig um bis zu insgesamt höchstens 8.982.243,00 EUR gegen Bar- und/oder Sacheinlagen durch Ausgabe von bis zu 8.982.243 neuer, auf den Inhaber lautenden Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von je 1,00 EUR zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2022). Den Aktionären ist grundsätzlich ein Bezugsrecht einzuräumen. Der Vorstand ist jedoch ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre in bestimmten Fällen ganz oder teilweise auszuschließen.
40. Aktuell sind die Aktien der VIB unter der International Securities Identification Number („ISIN“) DE000A2YPDD0 in den Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörsse (einschließlich Xetra) und der Börse München (Segment m:access) sowie in den Freiverkehr der Börsen Hamburg, Stuttgart,

Düsseldorf und Berlin einbezogen. Die Aktien der VIB werden über das multilaterale Handelssystem Tradegate Exchange der Börse Berlin AG und auch an der Wertpapierbörsen in London gehandelt.

41. Zum Tag der Unterzeichnung dieser gutachtlichen Stellungnahme stellt sich die Anteilseignerstruktur der VIB wie folgt dar.

Struktur der Anteilseigner | VIB

Anteilseigner	Aktienbestand in %
DIC Real Estate Investments GmbH & Co. KGaA	68,75%
Streubesitz	31,25%
Gesamtanzahl	100,00%

Quelle: DIC REI, Bloomberg, PwC-Darstellung.

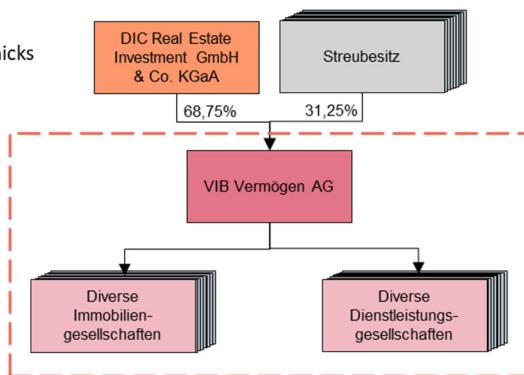
42. Die DIC REI hält 22.724.121 VIB-Aktien und somit rund 68,75% der Anteile an der VIB. Die übrigen 10.330.466 VIB-Aktien, entsprechend einem Anteil am Grundkapital und der Stimmrechte an der VIB von rd. 31,25%, befinden sich im Besitz anderer, nicht zur Branicks gehörender Minderheitsaktionäre. Die Branicks selbst hält derzeit keine VIB-Aktien.
43. Die VIB ist Holdinggesellschaft des VIB-Konzerns und ist zugleich Bestandshalter für einzelne Immobilienobjekte. Zum 31. Dezember 2024 bestanden 46 wesentliche unmittelbare und mittelbare Beteiligungen. Diese sind mehrheitlich objekthaltende Gesellschaften, über die das operative Geschäft abgewickelt wird. Zum 30. September 2025 bestanden 99 vollkonsolidierte Tochterunternehmen und 15 Gesellschaften, an denen mittelbare und unmittelbare Beteiligungen von bis zu 50% bestehen. 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 Institutional Business-Geschäfts der Branicks.

44. Die Anteils- und Unternehmensstruktur stellt sich wie folgt dar:

Anteils- und Unternehmensstruktur | VIB

Legende:

- █ Tochtergesellschaften Branicks
- █ Tochtergesellschaften VIB
- █ Bewertungsperimeter



Quelle: VIB, PwC-Darstellung.

45. Als zentrale Managementgesellschaft des VIB-Konzerns bündelt die VIB die Aufgaben der Unternehmensführung und somit insbesondere die Ausrichtung der Unternehmensstrategie, die Unternehmens- und Immobilienfinanzierung, das Risikomanagement und das Compliance-Management. Dariüber hinaus verantwortet die VIB auf zentraler Ebene die Steuerung des Immobilien-Managements und die Kapitalmarkt- und Unternehmenskommunikation.
46. Im Bereich der Immobilienverwaltung übernimmt die 100%-ige Tochtergesellschaft Merkur GmbH wichtige operative Kernaufgaben. Dabei übernehmen die Mitarbeiter der Merkur sowohl die Betreuung des VIB-eigenen Immobilienbestands als auch Tätigkeiten im Bereich der Projektentwicklungen.
47. Im laufenden Geschäftsjahr 2025 übernahm die VIB das Institutional Business der Branicks und baute damit im Rahmen ihrer Geschäftsstrategie ihren gleichnamigen Geschäftsbereich um die Bereiche Management und Strukturierung von Fonds, Club Deals und Einzelmandate institutioneller Investoren in allen Zyklusphasen signifikant aus.
- Branicks Group AG**
48. Die Branicks Group AG, Frankfurt am Main, ist eine börsennotierte deutsche Aktiengesellschaft und ist im Handelsregister B des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 57679 eingetragen.
49. Gemäß § 2 der aktuellen Satzung der Branicks vom 22. August 2024 ist Gegenstand des Unternehmens die Errichtung, die Projektentwicklung, der Erwerb, die Verwaltung und die Veräußerung von Immobilien sowie deren Vermietung und Verpachtung.
50. Die Branicks 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. Des Weiteren ist die Gesellschaft 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 Branicks kann Unternehmen unter einheitlicher Leitung zusammenfassen oder sich auf die Verwaltung von Beteiligungen beschränken.

51. Das Geschäftsjahr entspricht dem Kalenderjahr.
52. Zum Tag der Unterzeichnung dieser gutachtlichen Stellungnahme beläuft sich das Grundkapital der Branicks auf 83.565.510,00 EUR und ist eingeteilt in 83.565.510 auf den Namen lautende, nennwertlose Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital in Höhe von je 1,00 EUR. Die Branicks hält keine eigenen Anteile.
53. Der Vorstand der Branicks wurde am 22. August 2024 durch Beschluss der Hauptversammlung ermächtigt, das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrates bis zum 21. August 2029 durch einmalige oder mehrmalige Ausgabe neuer, auf den Namen lautender Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlage, um bis zu insgesamt 16.713.102,00 EUR zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2024). Dabei muss sich die Zahl der Aktien in demselben Verhältnis erhöhen wie das Grundkapital. Den Aktionären ist grundsätzlich ein Bezugsrecht einzuräumen. Der Vorstand ist jedoch ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre in bestimmten Fällen ganz oder teilweise auszuschließen.
54. Die Aktien der Branicks sind unter der ISIN DE000A1X3XX4 zum Handel im regulierten Markt (Prime Standard) an der Deutschen Börse in Frankfurt zugelassen. Die Aktien werden u.a. auf der elektronischen Handelsplattform Xetra der Frankfurter Wertpapierbörsen gehandelt und sind in den Freiverkehr der Wertpapierbörsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart zum Handel einbezogen. Die Aktien der Branicks werden außerdem an der Börse in London gehandelt.

55. Zum Tag der Unterzeichnung dieser gutachtlichen Stellungnahme stellt sich die Anteilseignerstruktur der Branicks wie folgt dar:

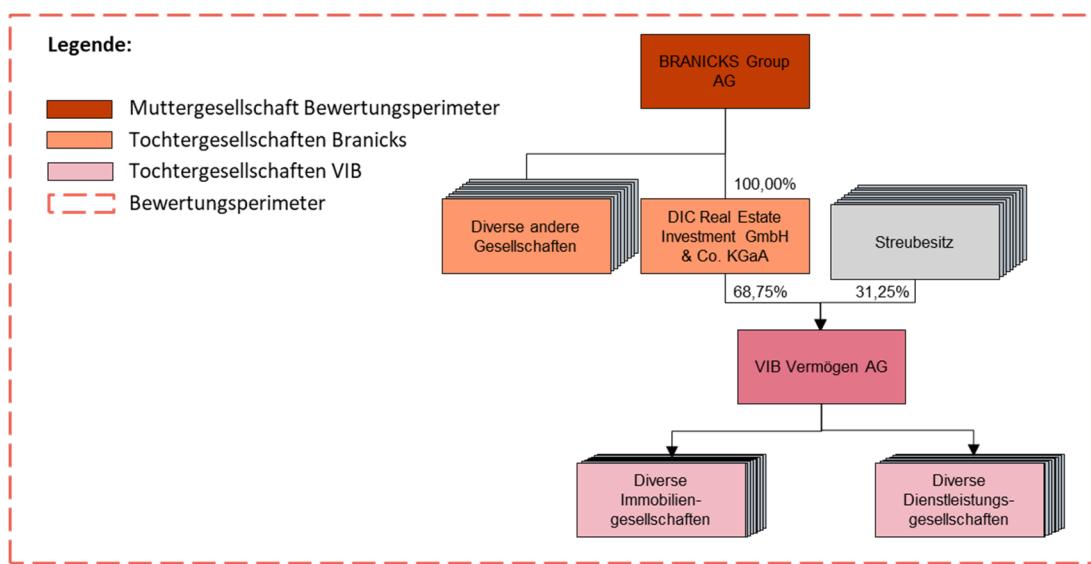
Struktur der Anteilseigner | Branicks

Anteilseigner	Aktienbestand in %
Prof. Dr. Gerhard Schmidt/Deutsche Immobilien Chancen AG & Co. KGaA	25,02%
Yannick Patrick Heller	10,10%
RAG-Stiftung	10,01%
Streubesitz	54,87%
Gesamtanzahl	100,00%

Quelle: Branicks, Bloomberg, PwC-Darstellung.

56. Die Branicks ist die Holdinggesellschaft des Branicks-Konzerns. Zum 31. Dezember 2024 umfasste der Branicks-Konzern 192 vollkonsolidierte Tochterunternehmen und 54 Gesellschaften, an denen mittelbare und unmittelbare Beteiligungen von bis zu 50% bestehen. Zum 30. September 2025 bestanden 183 vollkonsolidierte Tochterunternehmen und 54 Gesellschaften, an denen mittelbare und unmittelbare Beteiligungen von bis zu 50% bestehen.
57. Die Branicks ist unmittelbar an der DIC REI zu 100,00% beteiligt. Die DIC REI hält rund 68,75% der Anteile an der VIB. Somit ist die Branicks mittelbar zu rund 68,75% an der VIB beteiligt.
58. Die Anteils- und Unternehmensstruktur stellt sich wie folgt dar:

Anteils- und Unternehmensstruktur | Branicks



Quelle: Branicks, PwC-Darstellung.

59. Als zentrale Managementholding bündelt die Branicks die Aufgaben der Unternehmensführung und somit insbesondere die Ausrichtung der Unternehmensstrategie (insbesondere 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.

60. Die operativen Immobilienaktivitäten sowie das Management des Institutional Business werden im Wesentlichen über Tochtergesellschaften organisiert. Die vollkonsolidierte Tochtergesellschaft VIB verantwortet den Bereich Institutional Business mit dem Fonds- bzw. Asset-Management der für Dritte strukturierten Anlageprodukte, Weiterentwicklung der Anlagestrategien und Betreuung der institutionellen Investoren. Daneben hält die VIB innerhalb des Branicks Konzerns Immobilien und bewirtschaftet Fonds in den Bereichen Logistik und Büro und betreibt die Entwicklung von Projekten. Der Immobilienmanager Branicks Onsite GmbH, eine 100%-ige Tochtergesellschaft der Branicks, betreut das gesamte Immobilienportfolio, sowohl das direkt gehaltene Commercial Portfolio als auch die Immobilien im Institutional Business, deutschlandweit.
61. Die per Bilanzstichtag 31. Dezember 2023 planmäßigen Fälligkeiten im Geschäftsjahr 2024, im Wesentlichen die verbliebenen 200 Mio. EUR aus der im Jahr 2022 aufgenommenen Brückenfinanzierung zum Erwerb der Mehrheitsbeteiligung an der VIB und Schuldscheindarlehen von 225 Mio. EUR, waren zum 31. Dezember 2023 nicht vollständig mit Liquidität und fest vereinbarten Finanzierungs- oder Verkaufserlösen gedeckt. Branicks hatte Verhandlungen mit den Finanzierern des Brückenkredits als auch den Schuldscheindarlehensgebern der im Jahr 2024 fälligen Schuldscheine geführt und eine Verlängerung der Laufzeiten vereinbart.
62. Im Rahmen der Verhandlungen mit den Schuldscheindarlehensgebern hatte Branicks präventiv ein Restrukturierungsvorhaben für die im Jahr 2024 fälligen Schuldscheindarlehen gemäß dem Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen („StaRUG“) beim Amtsgericht Frankfurt am Main angezeigt. Das StaRUG bietet Unternehmen die Möglichkeit, eine präventive Sanierung durchzuführen. Voraussetzung ist, dass das Unternehmen drohend zahlungsunfähig ist, also voraussichtlich seine Verpflichtungen nicht erfüllen kann, ohne jedoch bereits zahlungsunfähig oder überschuldet zu sein. Dabei können Unternehmen gezielt Forderungen einzelner Gläubigergruppen umstrukturieren, während andere Gläubiger unberührt bleiben. Der Restrukturierungsplan muss von mindestens 75 % der Gläubiger jeder betroffenen Gruppe angenommen werden. Das zuständige Gericht hat den Restrukturierungsplan am 26. März 2024 bestätigt. Damit wurden die im Jahr 2024 fälligen Schuldscheindarlehen bis zum 30. Juni 2025 und die Brückenfinanzierung bis zum 31. Dezember 2024 verlängert. Die Verhandlungen mit den Darlehensgebern der Brückenfinanzierung als auch mit den Schuldcheinnehmern mit Fälligkeit im Jahr 2024 konnte Branicks mit dem Abschluss des StaRUG-Verfahrens erfolgreich beenden.
63. Die Brückenfinanzierung wurde in mehreren Tranchen bis Anfang Oktober 2024 vollständig und damit früher als vereinbart zurückgeführt. Für die Schuldscheindarlehen erfolgte die vollständige Tilgung planmäßig im Geschäftsjahr 2025.

2. Steuerliche Verhältnisse

VIB Vermögen AG

64. Zum Tag der Berichterstattung wird keine steuerliche Außenprüfung nach §§ 193 ff. AO bei der VIB durchgeführt. Die zuletzt durchgeführten Außenprüfungen wurden ohne Feststellungen abgeschlossen.
65. Es bestehen einzelne ertragsteuerliche Organschaften zwischen verschiedenen Tochtergesellschaften der VIB, die Teil des Geschäftsbereichs Institutional Business sind. Zwischen der VIB und anderen Konzerngesellschaften besteht keine ertragsteuerliche Organschaft.
66. Zum 31. Dezember 2024 verfügten die VIB und ihre Tochtergesellschaften über körperschaftsteuerliche Verlustvorträge von insgesamt 14,8 Mio. EUR sowie über gewerbesteuerliche Verlustvorträge von insgesamt 37,3 Mio. EUR. Die Beträge wurden zum 30. September 2025 fortentwickelt und in der Bewertung berücksichtigt.
67. 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.

Branicks Group AG

68. Zum Tag der Berichterstattung wird keine steuerliche Außenprüfung nach §§ 193 ff. AO bei der Branicks durchgeführt. Die zuletzt durchgeführten Außenprüfungen wurden ohne Feststellungen abgeschlossen.
69. Innerhalb der Branicks bestehen einzelne ertragsteuerliche Organschaften. Diese betreffen insbesondere Zwischenholdinggesellschaften, die als Organträger fungieren, sowie Tochtergesellschaften, die als Organgesellschaften eingebunden sind. Zwischen der Branicks und anderen Konzerngesellschaften besteht keine ertragsteuerliche Organschaft.
70. Zum 31. Dezember 2024 verfügten die Branicks und ihre Tochtergesellschaften einschließlich der VIB und deren Tochtergesellschaften über körperschaftsteuerliche Verlustvorträge von insgesamt 81,7 Mio. EUR sowie über gewerbesteuerliche Verlustvorträge von insgesamt 143,1 Mio. EUR. Die Beträge wurden zum 30. September 2025 fortentwickelt und in der Bewertung berücksichtigt.
71. Zum 31. Dezember 2024 lag ein ausschüttbarer Gewinn gem. § 27 Abs. 1 Satz 5 KStG vor, so dass steuerfreie Ausschüttungen aus dem steuerlichen Einlagenkonto nicht vorgenommen werden können oder absehbar sind.

II. Wirtschaftliche Grundlagen

1. Geschäftstätigkeit

VIB Vermögen AG

72. Im Geschäftsjahr 2024 verfügte die VIB über zwei Geschäftsbereiche. Der erste Geschäftsbereich beinhaltet die „Vermietung und Bewirtschaftung von Bestandsimmobilien“ (auch als „Commercial Portfolio“ oder „CoP“ bezeichnet). Der zweite seit 2022 bestehende Geschäftsbereich „Management von Immobilien institutioneller Investoren“ (auch als „Institutional Business“ oder „IBU“ bezeichnet) befand sich im Geschäftsjahr 2024 weiterhin im Aufbau, erfuhr jedoch im Geschäftsjahr 2025 durch anorganisches Wachstum eine deutliche Erweiterung.
73. Der Geschäftsbereich **Vermietung und Bewirtschaftung von Bestandsimmobilien** („Commercial Portfolio“) bildet die zentrale Säule des operativen Geschäftsmodells der VIB. Sie konzentriert sich dabei auf die Entwicklung, den Erwerb und die Verwaltung von zum 30. September 2025 insgesamt 100 Gewerbeimmobilien, welche im Wesentlichen durch Objektgesellschaften gehalten werden. Das Commercial Portfolio wies zum 30. September 2025 einen Buchwert von rund 1.613 Mio. EUR auf. Das Portfolio besteht aus strategisch ausgerichteten Immobilien mit Fokus auf Logistik- und Büroobjekte, die aktiv gemanagt werden. Das Asset Management zielt darauf ab, durch den engen Kontakt zu den Mietern ein hohes Vermietungsniveau bei Neu- und Anschlussvermietungen sicherzustellen. Gleichzeitig wird die strategische Ausrichtung des Portfolios durch gezielte Ankäufe und Verkäufe optimiert.
74. Die VIB hat ein Büro- und Industrieimmobilienportfolio mit einer Gesamtmietfläche von rund 0,9 Mio. qm.¹ Der Fokus liegt dabei auf den Assetklassen Logistik & Light Industrial sowie Büro, welche sich deutschlandweit auf 12 Bundesländer und 59 Städte verteilen. 66 der 100 Immobilien befinden sich in den Bundesländern Bayern, Nordrhein-Westfalen und Baden-Württemberg. Die annualisierten Nettokalmtmieten pro Jahr belaufen sich auf rund 102,5 Mio. EUR, wovon rund 34,1 Mio. EUR auf Logistik- und Light-Industrial Immobilien und rund 49 Mio. EUR auf Büroimmobilien entfallen.²
75. Der Geschäftsbereich **Institutional Business** der VIB verwaltete im Geschäftsjahr 2024 insgesamt 74 Immobilien mit einem Vermögen von rund 1.400 Mio. EUR, entfallend auf vier Fonds, und konzentriert sich darauf, Einnahmen durch vielfältige Immobilieninvestmentdienstleistungen für in- und ausländische institutionelle Kunden zu erzielen. Dieser Geschäftsbereich ermöglicht institutionellen Investoren den Zugang zu verschiedenen Immobilienanlagen, die in Form von Fonds, Club Deals und separaten Accounts strukturiert und verwaltet werden. Dadurch erhalten Anleger die

¹ Mieterliste zum 30. September 2025

² Mieterliste zum 30. September 2025

Möglichkeit, in multiple Immobilieninvestments mit unterschiedlichen Risikoprofilen oder regionalen Schwerpunkten zu investieren.

76. Das Leistungsspektrum des Institutional Business umfasst das Asset Management, Property Management, Projektentwicklung sowie Projektsteuerung. Auf Basis dieser Dienstleistungen erwirtschaftet die VIB verschiedene Servicegebühren, darunter Management Fees, die sich am verwalteten Vermögen (Assets under Management („**AuM**“)) orientieren, sowie Property Management Fees, die auf den Nettokalmtielen der Immobilien basieren. Darüber hinaus ergeben sich Leasing Fees für erfolgreiche Vermietungsaktivitäten, Development Fees für Projektentwicklungen, Acquisition Fees für die Übertragung von Immobilien in Fonds, Promote Fees und Set-Up Fees für die Erreichung definierter Fondsziele sowie Disposition Fees bei Immobilienverkäufen.
77. Durch den Erwerb des Institutional Business der Branicks im Juli 2025 sind die AuM im Geschäftsbereich Institution Business der VIB signifikant auf rund 8,4 Mrd. EUR gestiegen.

Branicks Group AG

78. Die Branicks ist ein führender deutscher Spezialist für Büro- und Logistikimmobilien mit über 25 Jahren Markterfahrung. Das Geschäftsmodell gliedert sich in zwei Segmente:
79. **Commercial Portfolio** („COP“): Dieses Segment umfasst den eigenen Immobilienbestand der Branicks, zu dem auch das Commercial Portfolio der VIB gehört (vgl. Tz. 73 und 74). Die Strategie der Branicks steht hierbei im Einklang mit der der VIB (vgl. Tz. 74). Zum 30. September 2025 lag der Buchwert des Commercial Portfolios der Branicks bei rund 2.224 Mio. EUR. Neben den im Rahmen der Vollkonsolidierung bilanzierten Immobilien der VIB befinden sich zum 30. September 2025 25 Objekte im Portfolio der Branicks. Der Fokus liegt hierbei auf Büroimmobilien. Die Objekte befinden sich deutschlandweit in 8 Bundesländern und 20 Städten. Der Großteil der Objekte befindet sich in den Bundesländern Nordrhein-Westfalen und Hessen mit 16 der 25 Objekte. Die annualisierten Mieten liegen bei rund 23,2 Mio. EUR, wovon 16,9 Mio. EUR auf Büroimmobilien und 6 Mio. EUR auf Handelsimmobilien entfallen.¹
80. **Institutional Business** („IBU“): Das Institutional Business ist das Dienstleistungsgeschäft im Bereich Immobilienmanagement für institutionelle Investoren. Das Institutional Business wird seit Mitte des Jahres 2025 gebündelt durch die VIB und ihre Tochtergesellschaften erbracht (vgl. Tz. 75).
81. Die Branicks verfolgt eine integrierte Plattformstrategie („360-Grad-Expertise“), die das vollständig konsolidierte Commercial Portfolio und das Institutional Business der VIB bündelt und Synergien erzeugt. Nachhaltigkeit und ESG-Konformität sind fester Bestandteil der Strategie, mit einem starken Fokus auf Green Buildings.

¹ Mieterliste zum 30. September 2025

2. Immobilienportfolio

Überblick

82. Zum Stichtag 30. September 2025 umfasst das COP insgesamt 125 Objekte. Davon entfallen 100 Objekte auf den Bestand der VIB und 25 Objekte auf den Bestand der Branicks.

Überblick des Immobilienportfolios zum 30.09.2025

Nutzungsart	Anzahl	Marktwert in Mio. EUR	Marktwert in %	Mieteinnahmen p.a. in Mio. EUR	Mieteinnahmen in %	Bruttonietrendite in %
Büro	54	1.227,4	52%	65,5	52%	5,3%
Logistik	40	675,8	29%	34,2	27%	5,1%
Mixed-Use	12	221,8	9%	12,1	10%	5,4%
Handel	7	185,1	8%	12,4	10%	6,7%
Sonstige Immobilien	10	28,8	1%	1,5	1%	5,2%
Projektentwicklungen	2	4,8	0%	-	0%	0,0%
Summe	125	2.343,7	100%	125,6	100%	5,4%

Quelle: Branicks, VIB, PwC-Darstellung

83. Das Immobilienportfolio wird nach International Accounting Standards („IAS“) 40 bilanziert. Für den betrachteten Stichtag 30. September 2025 basiert die Darstellung auf den Marktwerten der letzten Bewertung zum 31. Dezember 2024. Der ausgewiesene Marktwert des Portfolios beträgt 2.343,7 Mio. EUR. Gegenüber dem Vorjahr wurde die Portfoliogröße insbesondere aufgrund von Verkaufstransaktionen reduziert. Die aktuelle Zusammensetzung unterstreicht die Fokussierung auf die Kernsegmente Büro und Logistik, die den überwiegenden Teil des Gesamtmärktenwerts ausmachen. Damit wurde die strategische Ausrichtung gegenüber dem Vorjahr bestätigt und weiter konsolidiert. Die Transaktionsaktivität verdeutlicht die aktive Portfoliooptimierung und die Anpassung an Marktbedingungen.
84. Die annualisierten Mieteinnahmen zum 30. September 2025 zeigen eine stabile Ertragsbasis mit einer Steigerung von rund 1,0% gegenüber dem Vorjahr. Der überwiegende Teil der Erträge wird aus Büroflächen erzielt, ergänzt durch einen signifikanten Anteil aus Logistikimmobilien, was die strategische Ausrichtung des Portfolios widerspiegelt. Die Mieterstruktur ist breit diversifiziert, wobei die zehn größten Mieter rund ein Drittel der Gesamterträge vereinen.
85. Bei den betrachteten Mietrenditen handelt es sich um die Bruttonietrenditen. Diese beschreiben das Verhältnis des Jahresrohertrages der Liegenschaften zum Marktwert (hier aus den Mieteinnahmen zum 30. September 2025 und den Marktwerten zum 31. Dezember 2024). Die durchschnittliche Bruttonietrendite über das COP beläuft sich auf 5,4%. In den Top-6 Städten (Berlin, Frankfurt, Hamburg, Köln, München, Düsseldorf) beträgt sie durchschnittlich 5,6%.
86. Die gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der Mietverträge („WALT“) beträgt 4,3 Jahre und liegt damit leicht unter dem Wert zum 31. Dezember 2024. Dieser Wert reflektiert eine solide

Vertragsstruktur mit einer ausgewogenen Mischung aus langfristigen Bürovermietungen und kürzeren Laufzeiten in Handels- und Logistikobjekten. Büroflächen weisen mit durchschnittlich 5,0 Jahren die längste Bindungsdauer auf, während Handelsflächen mit 2,2 Jahren den niedrigsten Wert verzeichnen. Die EPRA-Leerstandsquote liegt zum 30. September 2025 bei 9,8% (bei einer Gesamtmiethfläche von 1,1 Mio. qm) und damit über dem Vorjahreswert von 7,4%. Der Anstieg ist vor allem auf marktbedingte Fluktuationen und Immobilienverkäufe zurückzuführen. Insgesamt bleibt die Vermietungsquote auf einem marktgerechten Niveau, das die Ertragsstabilität des Portfolios gewährleistet.

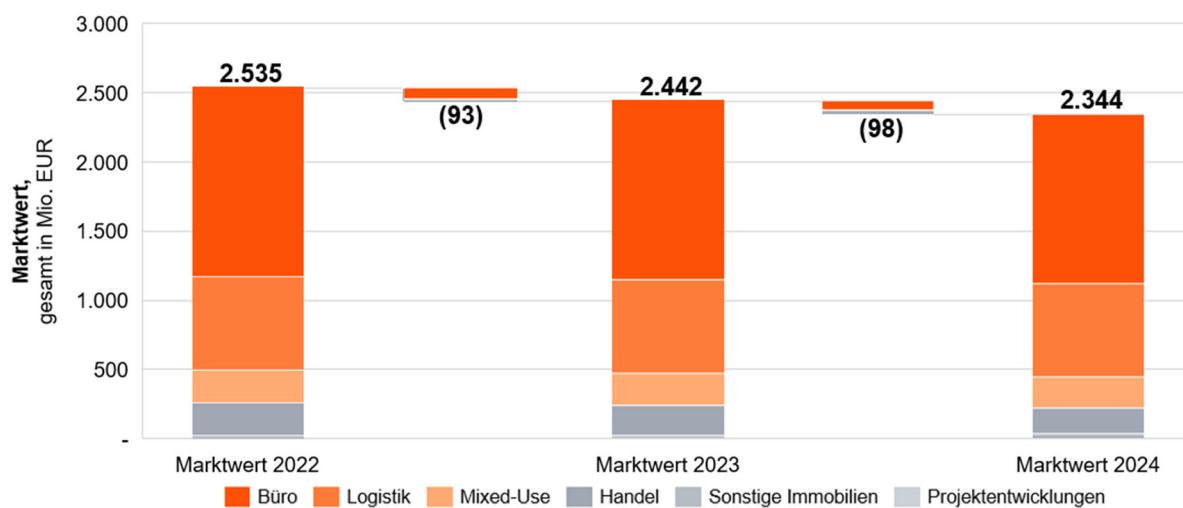
WALT in Jahren nach Nutzungsarten zum 30.09.2025

Nutzungsart	WALT in Jahren
Büro	5,0
Logistik	3,7
Mixed-Use	4,1
Handel	2,2
Sonstige Objekte	4,2
Projektentwicklungen	-
Gesamt	4,3

Quelle: Branicks, VIB, PwC-Darstellung

87. Die Wertentwicklung des Portfolios in den vergangenen beiden Jahren steht im Einklang mit den übergeordneten Trends am deutschen Gewerbeimmobilienmarkt. Seit 2022 ist eine deutliche Anpassung der Bewertungsniveaus zu beobachten, die vor allem durch einen Anstieg der Kapitalisierungszinsen begründet ist und von gestiegenen Renditeerwartungen von Investoren geprägt ist. Hiernach haben sich die Spitzenrenditen für Büroimmobilien in den Top-6-Städten seit Mitte 2022 um rund 100 bis 150 Basispunkte erhöht, während die Renditen im Logistiksegment moderater gestiegen sind. Diese Entwicklung führte branchenweit zu Bewertungsabschlägen, die sich im Portfolio in Form eines Rückgangs der Marktwerte um jeweils rund 5% auf vergleichbarer Basis in den Jahren 2023 und 2024 niederschlagen.
88. Die Anpassungen betreffen insbesondere das Bürosegment, das aufgrund der veränderten Nachfrage nach Flächen und der höheren Finanzierungskosten einen Rückgang der Marktwerte verzeichnete. Logistikimmobilien erwiesen sich demgegenüber als resilenter. Der Wertabschlag im Bürobereich liegt im Rahmen der Marktentwicklung für Core-Objekte in den deutschen Metropolregionen. Die Entwicklung im Logistiksegment reflektiert eine robuste Nachfrage nach modernen Flächen in verkehrsgünstigen Lagen im Betrachtungszeitraum.

Wertentwicklung des Immobilienportfolios von 2022 bis 2024

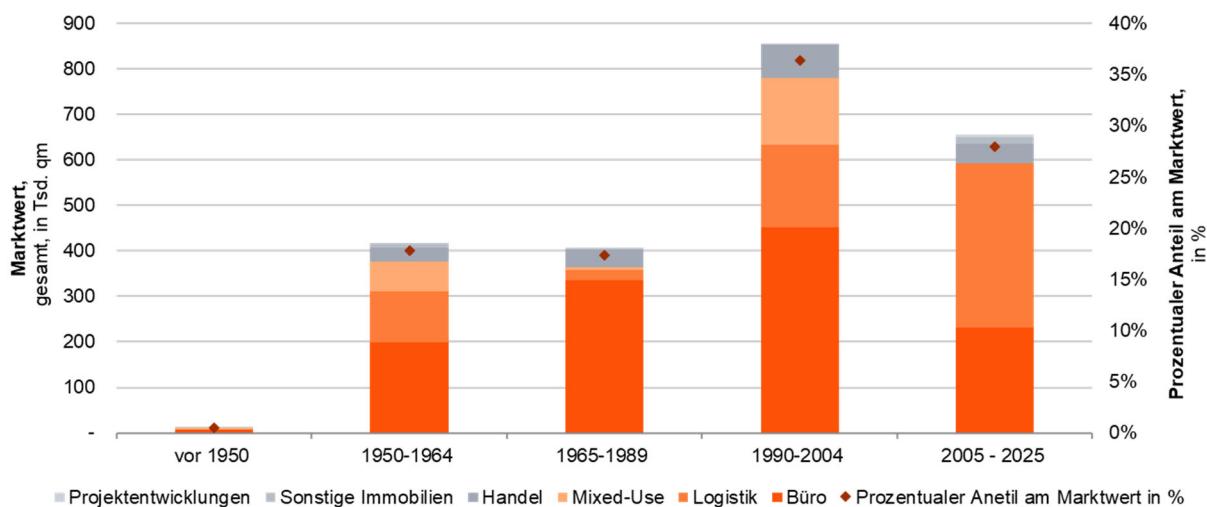


Quelle: Branicks, VIB, PwC-Darstellung

Altersstruktur des COP

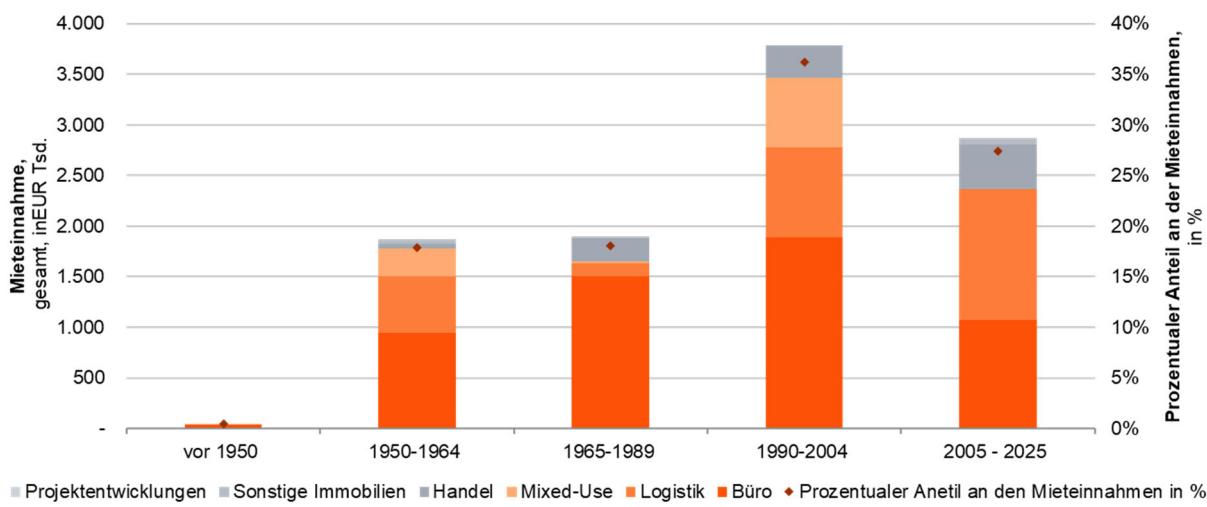
89. Die Altersstruktur des Portfolios zeigt eine heterogene Zusammensetzung über alle Nutzungsarten und verdeutlicht die strategische Ausrichtung auf Bestandsobjekte. Der größte Anteil des Marktwerts entfällt auf Objekte, die zwischen 1990 und 2004 errichtet wurden. Diese Baukohorte prägt insbesondere die Segmente Büro und Logistik und bildet eine solide Grundlage für die Ertragskraft. Zugleich erfordert sie mittelfristig Investitionen in Modernisierung und in ESG konforme Maßnahmen, um die Wettbewerbsfähigkeit zu sichern und die Werte zu stabilisieren. Ein substantieller Anteil des Marktwerts entfällt auf jüngere Gebäude der letzten zwei Jahrzehnte, die im Hinblick auf technische Standards und Energieeffizienz eine höhere Attraktivität für Nutzer und Investoren aufweisen.
90. Das flächengewichtete Durchschnittsalter beträgt rund 35 Jahre und liegt im marktüblichen Bereich für diversifizierte Bestandsportfolios. Die Leerstandsquote korreliert deutlich mit dem Alter der Objekte. Die jüngsten Baujahreskohorten sind nahezu vollvermietet. Objekte aus der Zeit vor 1950 weisen einen Leerstand von rund 35% auf. Diese Verteilung unterstreicht den Repositionierungsbedarf im Altbestand. Die im Portfolio enthaltenen Projektentwicklungen sind zwar in der quantitativen Betrachtung nachrangig. Sie eröffnen gleichwohl Potenzial zur Wertsteigerung und zur Verjüngung der Altersstruktur.

Altersstruktur nach Marktwert



Quelle: Branicks, VIB, PwC-Darstellung

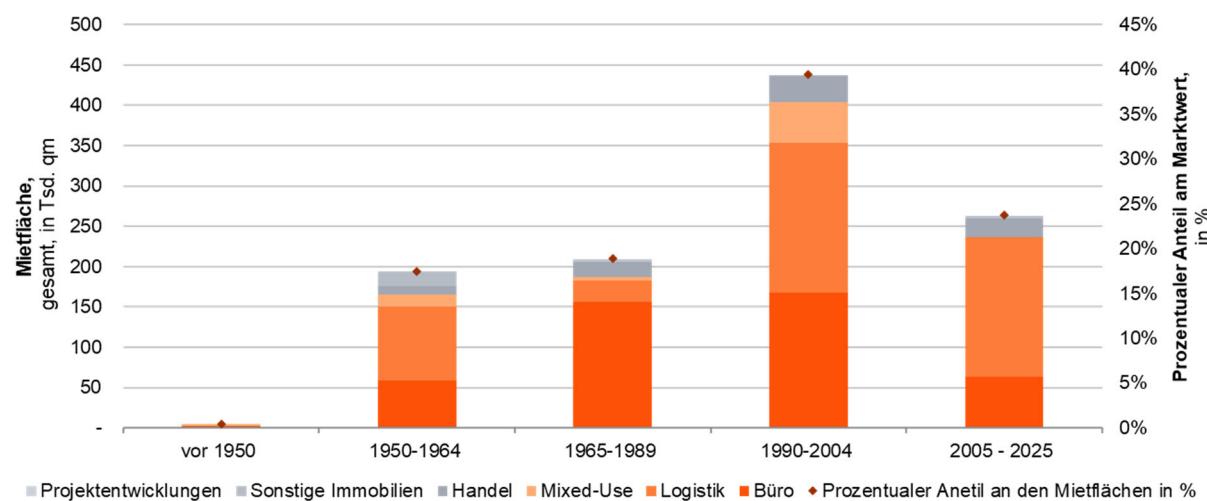
Altersstruktur nach Mieteinnahmen



■ Projektentwicklungen ■ Sonstige Immobilien ■ Handel ■ Mixed-Use ■ Logistik ■ Büro ■ Prozentualer Anteil an den Mieteinnahmen in %

Quelle: Branicks, VIB, PwC-Darstellung

Altersstruktur nach Mietflächen

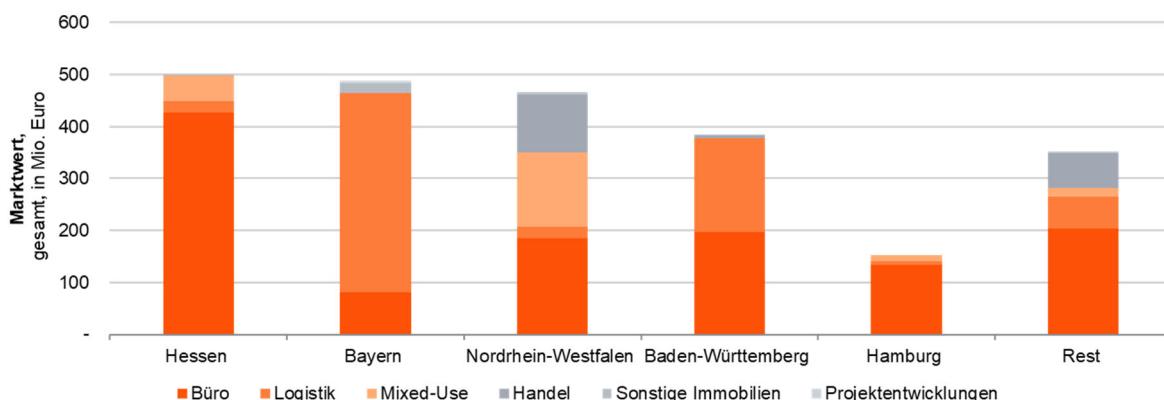


Quelle: Branicks, VIB, PwC-Darstellung

Regionale Verteilung des COP

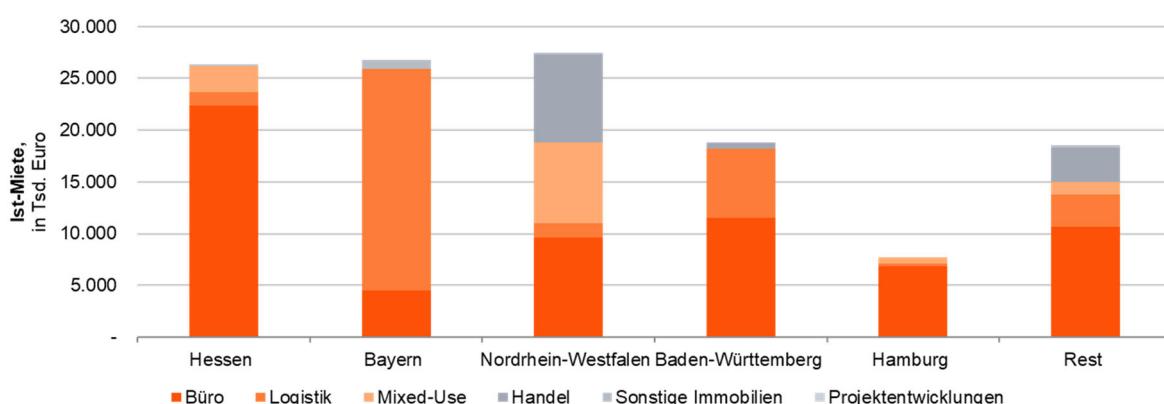
91. Geografisch ist das Portfolio diversifiziert und verteilt auf 72 Städte, wobei sich rd. 22% oder 514 Mio. EUR des Marktwerts in den Top 6 Städten (Berlin, Frankfurt, Hamburg, Köln, München, Düsseldorf) befinden und vorwiegend Büroobjekte umfassen. Insgesamt zentriert sich das COP (gewichtet nach Marktwert, Mieteinnahmen und Mietflächen) in Hessen, Bayern und Nordrhein-Westfalen. In Hinblick auf die Nutzungsarten liegt der Fokus für Logistik in Bayern, wohingegen sich die Büroobjekte mit Schwerpunkt in Hessen verteilen.
92. Insgesamt stellt das COP ein diversifiziertes Portfolio dar. Dies spiegelt sich auch bei den Top 5 Objekten nach Marktwerten wider. Sie umfassen mit 490 Mio. EUR rd. 21% des gesamten Marktwerts und sind sowohl in Hinblick auf Nutzungsart und geografischer Lage als auch in Hinblick auf die Altersstruktur heterogen verteilt.

Regionale Verteilung nach Marktwert



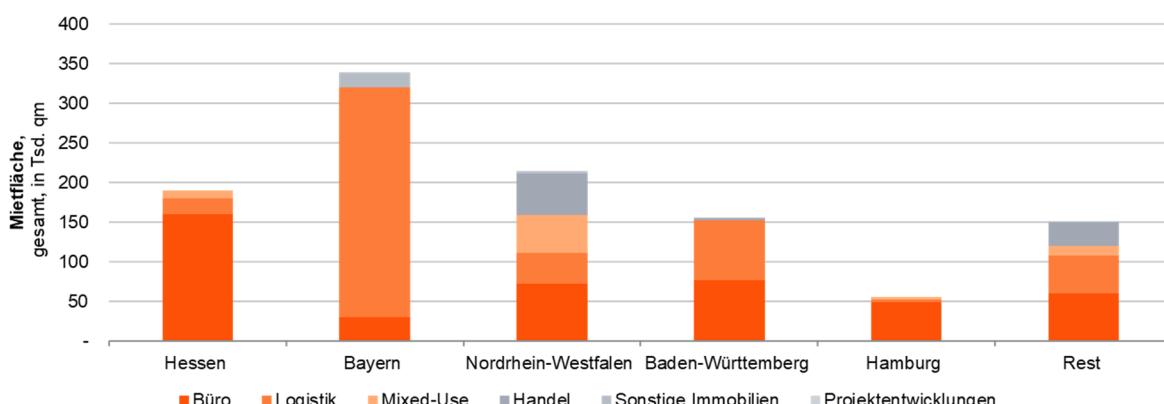
Quelle: Branicks, VIB, PwC-Darstellung

Regionale Verteilung nach Mieteinnahmen



Quelle: Branicks, VIB, PwC-Darstellung

Regionale Verteilung nach Mietfläche



Quelle: Branicks, VIB, PwC-Darstellung

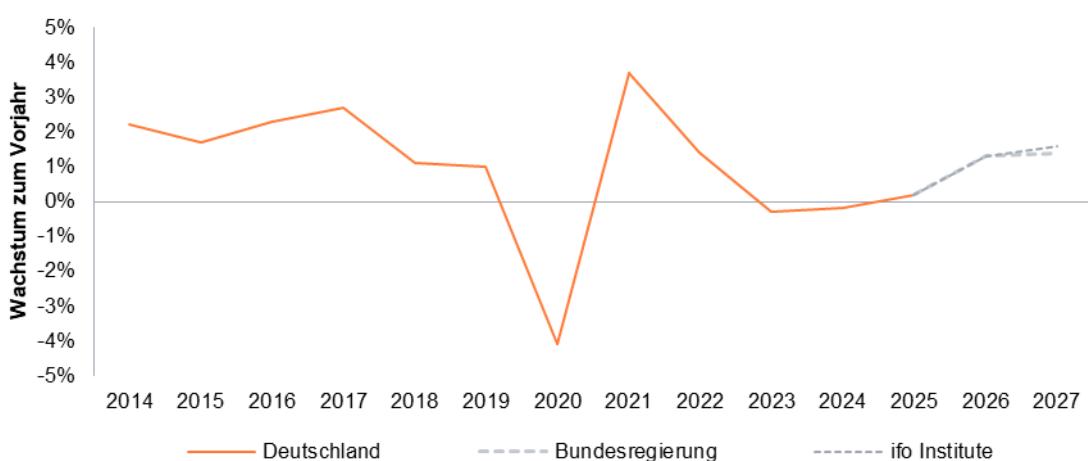
3. Markt und Wettbewerb

a. Wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

Bruttoinlandsprodukt

93. Zur Einordnung der historischen und erwarteten wirtschaftlichen Entwicklung der VIB und der Bracks im gesamtwirtschaftlichen Kontext wird nachfolgend die makroökonomische Entwicklung Deutschlands anhand ausgewählter volkswirtschaftlicher Indikatoren dargestellt.
94. Als primärer Indikator der gesamtwirtschaftlichen Aktivität wird die Entwicklung des realen, inflationsbereinigten Bruttoinlandsprodukts („BIP“) herangezogen.
95. In den Jahren vor der Covid-19-Pandemie wies die deutsche Volkswirtschaft ein moderates, weitgehend stetiges Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts auf. Im Jahr 2020 kam es pandemiebedingt zu einem deutlichen Rückgang der Wirtschaftsleistung. In den Jahren 2021 und 2022 folgte eine teilweise Erholung, wodurch das Vorkrisenniveau nahezu wieder erreicht wurde.
96. Ab dem Jahr 2022 belasteten der Krieg in der Ukraine sowie anhaltende Störungen globaler Lieferketten die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland. Vor dem Hintergrund der hohen energiepolitischen Abhängigkeit und der bestehenden wirtschaftlichen Verflechtungen führte dies im Jahr 2023 erneut zu einem Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts.

Wachstum des BIP im Vergleich zum Vorjahr im Zeitraum von 2014 bis 2027



Quelle: Internationaler Währungsfonds

97. Während weltweit die Wirtschaft langsam wieder insgesamt an Dynamik gewinnt, bleibt Deutschland von diesen positiven Impulsen weitgehend abgekoppelt. Im Jahr 2024 verzeichnete das BIP einen Rückgang von etwa 0,2%. Für 2025 prognostiziert die Bundesregierung ein leichtes Wachstum von rund 0,2%, gefolgt von einem moderaten Anstieg auf circa 1,3% im Jahr 2026 und 1,4% im

Jahr 2027. Das ifo Institut bestätigt diese Entwicklung weitgehend und erwartet ebenfalls für 2025 ein Wachstum von 0,2%. Für 2026 wird ein Anstieg um 1,3% prognostiziert, während für 2027 eine optimistischere Rate von 1,6% angenommen wird.

98. Die Prognosen spiegeln die anhaltenden Belastungen wider, denen die deutsche Wirtschaft ausgesetzt ist, insbesondere durch globale Unsicherheiten, steigende Energiepreise und strukturelle Herausforderungen. Die geringe Wachstumsdynamik in den Jahren 2024 und 2025 verdeutlicht die Komplexität der gesamtwirtschaftlichen Lage in Deutschland. Eine nachhaltige und kohärente wirtschaftspolitische Strategie ist erforderlich, um die Rückkehr zu höherem Wachstum in den Folgejahren unter den bestehenden globalen und nationalen Rahmenbedingungen zu unterstützen.

Preisentwicklung

99. Neben dem Wachstum des realen BIP stellen die erwarteten jährlichen Inflationsraten einen weiteren makroökonomischen Indikator für die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland dar.
100. In der nachfolgenden Grafik ist die Entwicklung des Verbraucherpreisindex in Deutschland im Vergleich für den Zeitraum von 2014 bis 2025 dargestellt:

Entwicklung des Verbraucherpreisindex für Deutschland von 2014 bis 2025



Quelle: Statistisches Bundesamt

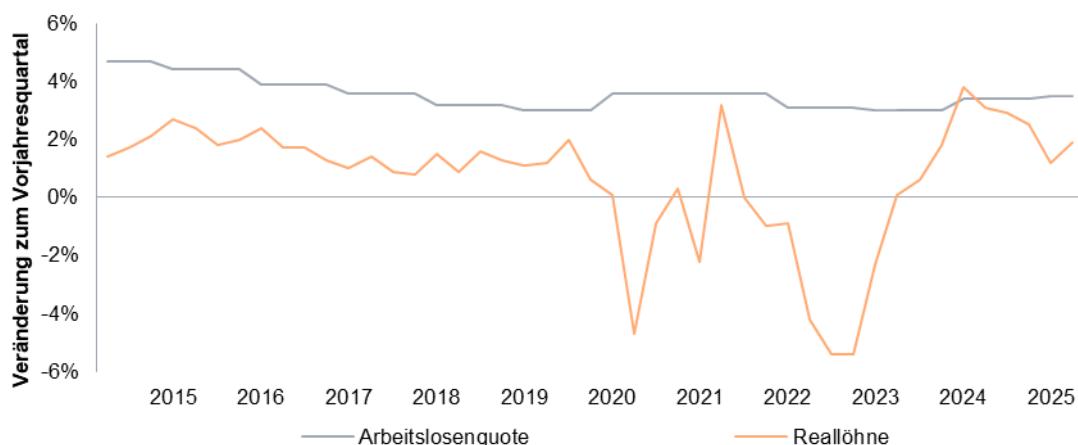
101. Verschiedene Institutionen veröffentlichen regelmäßig Prognosen zur Entwicklung des Verbraucherpreisindex („VPI“) in Deutschland. Nach Angaben der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) wird im Dezember 2025 für das Jahr 2026 ein durchschnittlicher Anstieg des VPI um 2,2% gegenüber dem Vorjahr erwartet. Für 2027 prognostiziert die OECD eine Veränderung von 2,4% (Stand: Dezember 2025). Die Deutsche Bundesbank schätzt Stand Dezember 2025 die Inflationsrate auf 2,2% für 2026, 2,1% für 2027 sowie 1,9% für 2028. Die Europäische Zentralbank („EZB“) veröffentlichte im Dezember 2025 Prognosen von 2,1% für 2025, 1,9% für 2026 und 1,8% für 2027.

102. Diese Prognosen deuten darauf hin, dass sich die Preissteigerungsraten in Deutschland mittelfristig voraussichtlich wieder auf einem moderaten Niveau auf bzw. leicht unterhalb des Inflationsziels der EZB von rund 2% stabilisieren werden. Eine anhaltend erhöhte Inflation kann die Kaufkraft der privaten Haushalte beeinträchtigen und zusätzliche wirtschaftliche Belastungen erzeugen. Vor dem Hintergrund der aktuellen geopolitischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten bleibt die Entwicklung des VPI ein zentraler Indikator für die Stabilität der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und beeinflusst maßgeblich geld- und finanzpolitische Entscheidungen.

Arbeitslosenquote

103. Die Arbeitslosigkeit ist ein zentraler Indikator für die wirtschaftliche Aktivität und hat maßgeblichen Einfluss auf die Immobilienmärkte und die Flächennachfrage im gewerblichen Immobilienbereich.

Veränderung der Arbeitslosenquote und der Reallöhne im Vergleich zum Vorjahresquartal



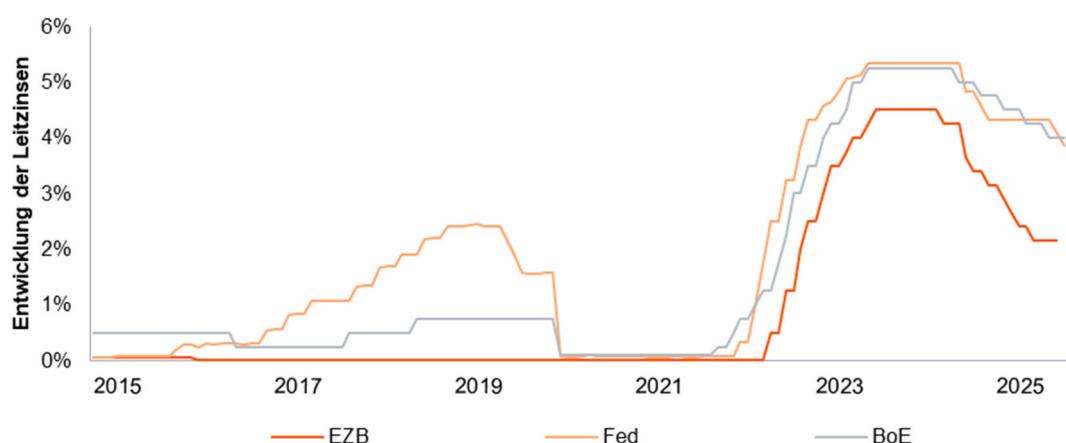
Quelle: Statistisches Bundesamt

104. Im ersten Quartal 2025 lag die Arbeitslosenquote in Deutschland bei 3,5% und damit leicht über dem Vorjahreswert. Dieser marginale Anstieg signalisiert eine Abschwächung der zuvor robusten Arbeitsmarktentwicklung.
105. Seit 2024 belasten erneut geopolitische Spannungen, strukturelle Veränderungen insbesondere in energieintensiven Branchen sowie ein verlangsamtes Investitionstempo die Beschäftigungsdynamik in Deutschland. Der leichte Anstieg der Arbeitslosenquote ist daher Ausdruck einer Phase gedämpfter wirtschaftlicher Aktivität. Trotz insgesamt stabiler Arbeitsmarktbedingungen bleibt die Erholung fragil, das gesamtwirtschaftliche Umfeld belastet die Beschäftigungssituation.

Leitzins

106. Die Kosten des Erwerbs von Bestandsobjekten und für den Neubau von Immobilien sind wesentlich von den Finanzierungskosten des jeweiligen Projektes abhängig. Aufgrund des vergleichsweise hohen Investitionsvolumens bei Immobilienprojekten sind häufig hohe Kreditvolumina erforderlich, weshalb die Finanzierungskosten von erhöhter Relevanz sind. Die Höhe der Kreditzinsen hängt dabei maßgeblich von der Entwicklung der Leitzinsen ab.

Entwicklung der Leitzinsen (EZB, Fed und BoE)



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis; Deutsche Bundesbank; Bank of England

107. Die abgebildeten Zinssätze werden oftmals zur Beschreibung des Finanzierungsumfelds für Immobilien herangezogen. Der wesentliche Referenzpunkt in Deutschland ist hierbei der Zinssatz für die Hauptfinanzierungsfazilität der EZB. Dieser beeinflusst indirekt die Zinsen am Kapitalmarkt und die Höhe der Refinanzierungskosten der Geschäftsbanken. Die aktuelle Entwicklung der Kapitalmarktzinsen spiegelt sich auch in den vergangenen Jahren gestiegenen Renditen der 10-jährigen deutschen Staatsanleihen wider, welche sich im dritten Quartal 2025 bei rd. 2,70% bewegten.
108. Seit Mitte 2022 hat die EZB im Zuge der Inflationseinschränkung die Leitzinsen sukzessive angehoben. Dies führte zu deutlich höheren Refinanzierungskosten, insbesondere für kurzfristige Kredite, und spiegelte sich auch in erhöhten Euribor-Sätzen wider. Auch die Swap Rates, als Indikator für langfristige Zinsentwicklungen, stiegen entsprechend an, wodurch die Finanzierungskosten für Unternehmen und Investoren sowie für Immobilienbestandshalter bei Refinanzierungen deutlich anstiegen.
109. Die gestiegenen Zinsen wirken sich zudem auf Immobilienfinanzierungen aus, da Erwerb und Neubau erheblich von den Kreditkosten abhängen. Hohe Zinslasten können Investitionen verzögern oder reduzieren, wobei kleinere und mittelständische Unternehmen überproportional betroffen sind. Trotz leichter Rückgänge der Leitzinsen in 2024 und 2025 ist das Zinsniveau derzeit deutlich

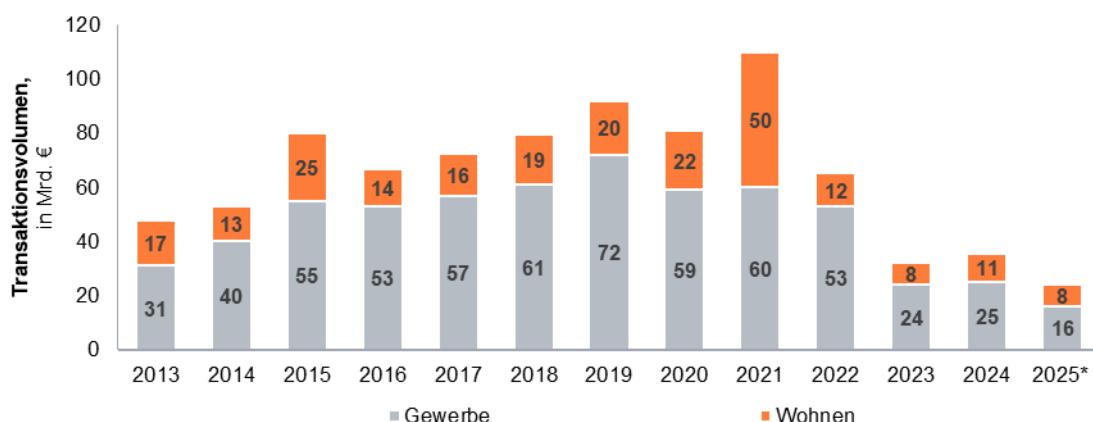
über dem historischen Tiefstand der Nullzinsphase, wodurch die Finanzierungssituation insbesondere im Immobiliensektor weiterhin angespannt ist.

110. Die geldpolitische Entwicklung stellt eine zentrale Einflussgröße für die konjunkturelle Entwicklung und die Stabilität der Investitions- und Finanzierungsbedingungen in Deutschland dar. Die zukünftige Strategie der EZB und Entwicklung der Zinsen wird maßgeblich über die Dynamik von Investitionen und Immobilienfinanzierungen entscheiden.

b. Immobilienmarkt im Überblick

111. Nach der seit 2022 beobachtbaren Anpassung der Immobilienpreise und Renditen zeigen die bis zum 30. September 2025 veröffentlichten Marktindikatoren in einzelnen Segmenten und Regionen eine gegenüber dem Vorjahr stabilisierte Marktaktivität.

Entwicklung des Transaktionsvolumens des Wohn- und Gewerbeimmobilienmarktes



*Q1-Q3 2025

Quelle: JLL

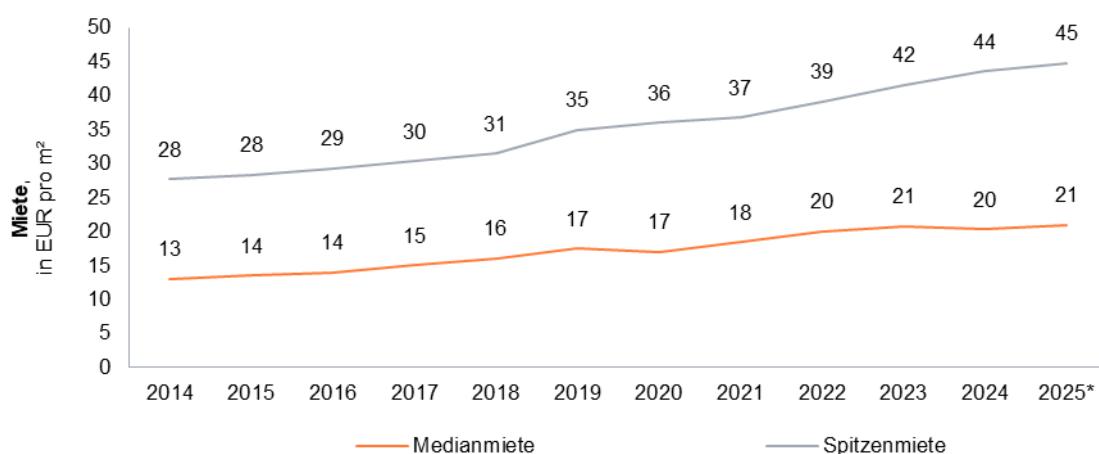
112. Die Transaktionsvolumina des Wohn- und Gewerbeimmobilienmarktes verbleiben derzeit unter den langfristigen Durchschnittswerten, doch weisen Kapitalmarktindikatoren, Mietentwicklungen und Finanzierungsbedingungen auf eine allmähliche und sektorspezifische Rückkehr des Investorenvertrauens hin.
113. Die langfristigen Zinssätze haben sich mittlerweile stabilisiert und entwickelten sich wieder rückläufig, wodurch die Volatilität auf dem Kreditmarkt abgenommen hat. Insbesondere die Segmente Wohnen und Logistik profitieren von einer weiterhin hohen Nachfrage. Zudem sorgt eine höhere Transparenz bezüglich der Inflationserwartung und der Geldpolitik der Zentralbanken für eine verbesserte Marktlage, was sich auch in einem Anstieg des Transaktionsvolumen im Jahr 2024 um rund 11% im Vergleich zu 2023 widerspiegelt.

114. Gleichzeitig belasten erhöhte Kapitalkosten vor allem die gewerblichen Segmente, die weiterhin strukturellen Herausforderungen ausgesetzt sind. Besonders bei Büro- und Einzelhandelsobjekten zeigen sich Verzögerungen bei der Wertkorrektur der Preise auf dem Immobilienmarkt, während die Marktliquidität insgesamt eingeschränkt bleibt.

c. Büroimmobilienmarkt in Deutschland

Mietpreisentwicklung und Flächennachfrage

Entwicklung der Median- und Spitzenmiete der Top-6 Büromärkte in Deutschland

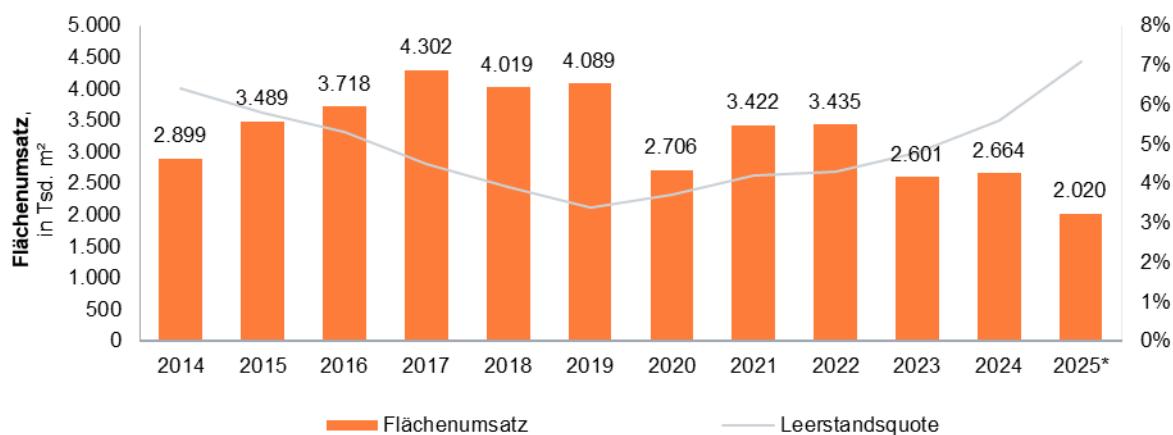


*Q1-Q3 2025

Quelle: Savills

115. Der deutsche Büroimmobilienmarkt befindet sich weiterhin in einem Strukturwandel, der sowohl durch gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen als auch durch veränderte Nutzungsanforderungen geprägt wird. Die Covid-19-Pandemie und der verstärkte Einsatz hybrider Arbeitsmodelle haben die Nachfrage nach klassischen, statischen Büroflächen deutlich reduziert, während flexible und hochwertig ausgestattete Raumkonzepte zunehmend an Relevanz gewinnen.
116. Im Jahr 2025 erreichten die Mieten in den Top-6-Märkten (Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln und München) neue Höchststände: Im Premiumsegment stieg die durchschnittliche Spitzenmiete auf 44,74 EUR/qm, die Medianmiete lag im dritten Quartal bei 21,00 EUR/qm (+3,4% gegenüber dem Vorjahr). Der ausgeprägte Anstieg im Spitzensegment reflektiert die anhaltend starke Nachfrage nach hochwertigen Büroflächen in zentralen und gut angebundenen Lagen. Nutzer sind zunehmend bereit, Preisaufschläge für moderne Ausstattung, hohe Flächenqualität und ESG-Konformität zu akzeptieren. Gleichzeitig begrenzen geringe Neubauaktivitäten, steigende Bau- und Finanzierungskosten sowie regulatorische Anforderungen das Angebot an attraktiven Flächen. ESG-Kriterien gewinnen dabei weiter an Bedeutung und beeinflussen die Mietpreisbildung nachhaltig.

Entwicklung des Flächenumsatzes und Leerstand für Büroimmobilien in Deutschland

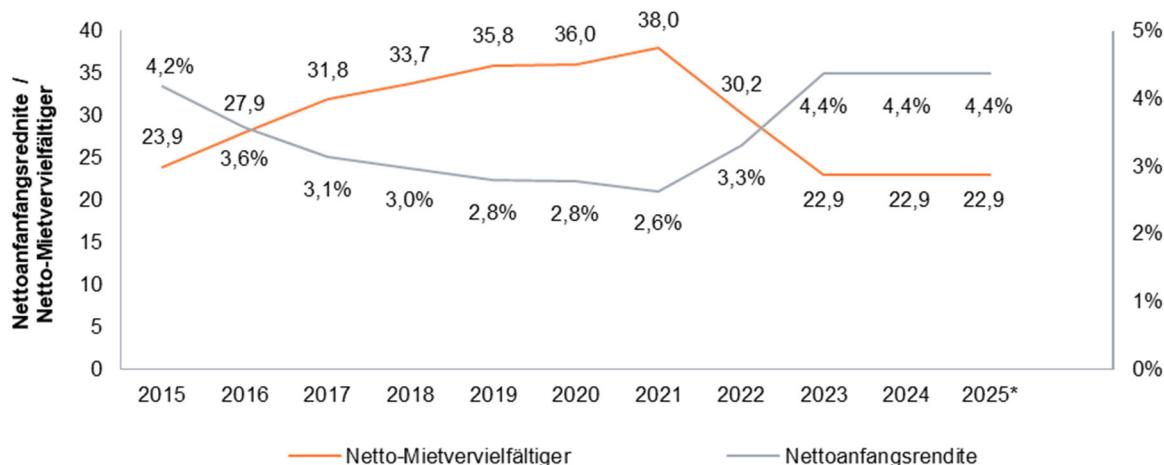


*Q1-Q3 2025

Quelle: BNP Paribas Real Estate

117. Der Büroflächenumsatz in den zentralen deutschen Bürometropolen, welcher die Summe aller Flächen bezieht, die in diesem definierten Markt innerhalb einer bestimmten Zeitperiode neu vermietet, verkauft oder errichtet werden, erreichte zum Ende des dritten Quartals 2025 rund 2,0 Mio. qm. Damit liegt der Büroflächenumsatz 3,4% über dem Vorjahresniveau und bestätigt im Quartalsvergleich ein insgesamt stabiles Marktgeschehen trotz des weiterhin verhaltenen gesamtwirtschaftlichen Umfelds. Wesentliche Impulse kamen zuletzt aus dem für die Marktstruktur bedeutenden mittelgroßen Flächensegment, das nach längerer Schwächephase wieder eine erhöhte Anmietungsdynamik aufweist. Im kleinteiligen Segment bleibt die Nachfrage unverändert hoch, während die zu Jahresbeginn noch rege Frequenz großvolumiger Abschlüsse im weiteren Jahresverlauf nicht aufrechterhalten werden konnte.
118. Der Leerstandsanstieg hat sich insgesamt verlangsamt, dennoch lag das Volumen in den deutschen Bürohochburgen im Jahresvergleich um rund 18% höher und erreichte 8,4 Mio. qm. Trotz erhöhter Leerstände bleibt das Premiumsegment durch eine anhaltend hohe Nachfrage geprägt, was die Spitzenmieten weiter steigen lässt. In Berlin erhöhte sich die Spitzenmiete erneut auf 47,00 EUR/qm (+4,4% zum Vorjahr). München bleibt mit 55 EUR/qm der teuerste Standort.
119. Insgesamt befindet sich der deutsche Büroimmobilienmarkt in einer Phase deutlicher Differenzierung und selektiver Nachfrage. Trotz struktureller Veränderungen ist die Attraktivität hochwertiger, nachhaltiger Büroflächen gegeben und stellt weiterhin einen wesentlichen Treiber der Marktdynamik dar.

Entwicklung der Nettoanfangsrendite und des Mietvervielfältigers für Büroimmobilien in Deutschland



*Q1-Q3 2025

Quelle: BNP Paribas Real Estate

120. Die Nettoanfangsrenditen sind in den vergangenen Jahren seit der Covid 19-Pandemie deutlich angestiegen. Nach Jahren ausgeprägter Renditekompression führten die geldpolitische Straffung und das veränderte Finanzierungsumfeld seit 2022 zu signifikanten Renditeanstiegen. In den Top-6-Märkten erhöhten sich die Spitzrenditen von historischen Tiefständen von unter 2,5% auf rund 3,5% bis 4,0%. In sekundären und peripheren Standorten fallen die Renditeaufschläge aufgrund geringerer Markttiefe und höherer Risikoprofile stärker aus und liegen häufig zwischen 5,0% und 7,0%.

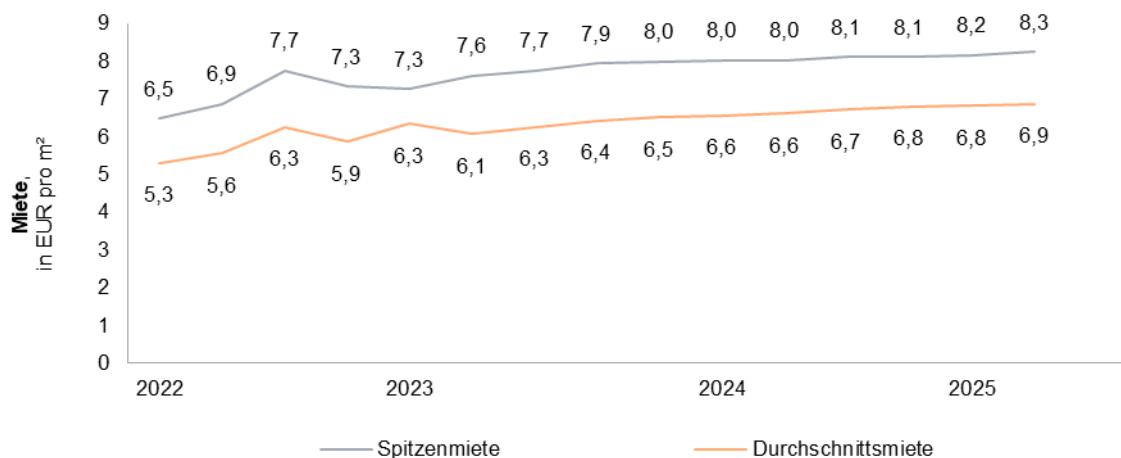
Ausblick

121. Während hochwertige Objekte in zentralen Lagen weiterhin stabil nachgefragt werden, sehen sich periphere Standorte weiterhin Herausforderungen gegenüber. Die künftige Entwicklung wird maßgeblich von der geldpolitischen Ausrichtung, der makroökonomischen Lage und der regionalen Nutzernachfrage bestimmt.

d. Industrieimmobilienmarkt in Deutschland

Mietpreisentwicklung und Flächennachfrage

Entwicklung der Median- und Spitzenmiete der Top-8 Städte in Deutschland

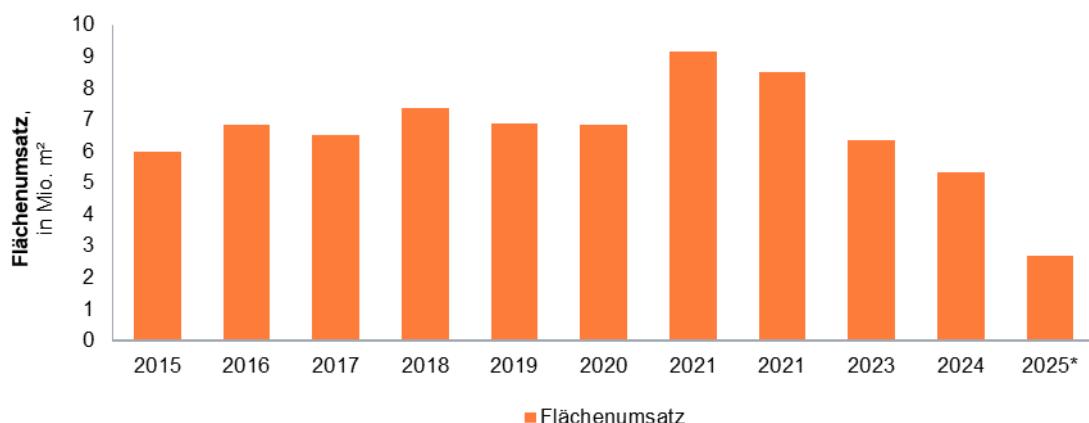


Quelle: BNP Paribas Real Estate

122. Die Mietpreise für Logistikimmobilien in Deutschland zeigen im Jahr 2025 einen Aufwärtstrend. Seit Anfang 2021 steigen die Spitzenmieten in den wichtigsten Logistikregionen an und haben sich von rund 7,00 EUR/qm im ersten Quartal 2021 auf etwa 8,70 EUR/qm zum dritten Quartal 2025 erhöht. Im Vorjahresvergleich erhöhen sich die Spitzenmieten durchschnittlich um 2,4%. München bleibt mit 10,70 EUR/qm (+2,0%) weiterhin der teuerste Markt. Frankfurt steigt auf 8,50 EUR/qm und erreicht damit das Niveau von Düsseldorf und Hamburg. In Berlin werden Spitzenmieten von 8,20 EUR/qm erzielt, während das Ruhrgebiet auf 8,00 EUR/qm anzieht. Köln verzeichnet einen Anstieg der Spitzenmiete um 3% auf 7,90 EUR/qm. In Leipzig bleibt der Spitzenwert mit 5,70 EUR/qm unverändert.
123. Auch die Durchschnittsmieten legen weiter zu. Über alle großen Standorte hinweg ergibt sich im Jahresvergleich ein Anstieg von 3,9%.
124. Insgesamt zeigt sich damit eine Mietpreiserhöhung über alle Marktsegmente hinweg, insbesondere auf Märkten mit eingeschränktem Angebot an modernen Flächen sind weiterhin moderate Aufwärtspotenziale zu erwarten.
125. Bis zum Ende des dritten Quartals erreichte der deutsche Logistikmarkt einen kumulierten Flächenumsatz von 4,3 Mio. qm, was einem Zuwachs von rund 10% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Nach einem eher verhaltenen Beginn des Jahres nahm die Marktaktivität in den folgenden Quartalen spürbar zu, mit 1,5 Mio. qm in Q2 und 1,6 Mio. qm in Q3. Vor dem Hintergrund des weiterhin

schwachen wirtschaftlichen Umfelds stellt dieses Ergebnis eine positive Entwicklung dar, auch wenn es rund 14% unter dem zehnjährigen Durchschnitt liegt.

Flächenumsatz des Logistik-Investmentmarkts Deutschland



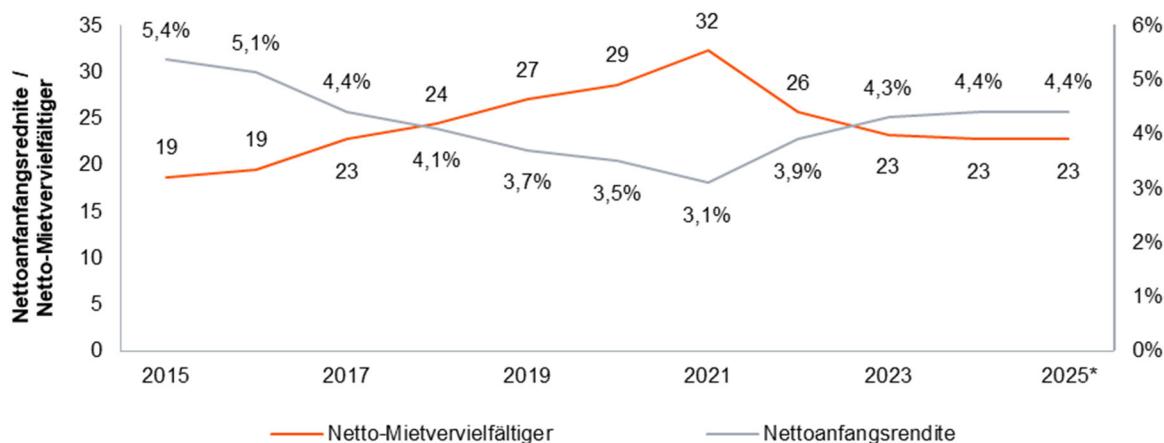
*Q1-Q3 2025

Quelle: BNP Paribas Real Estate

126. Seit dem zweiten Quartal ist eine zunehmende Dynamik auf dem Markt erkennbar, begleitet von einer verbesserten Stimmung bei den Unternehmen. Dies äußert sich insbesondere in einer steigenden Zahl großflächiger Vertragsabschlüsse und wachsender Flächengesuche, wobei der E-Commerce-Sektor erneut verstärkt Logistikflächen nachfragt.
127. Die führenden Logistkmärkte – Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, Leipzig und München – konnten ihren Umsatz gegenüber dem Vorjahr um durchschnittlich 27% steigern und liegen mit knapp 1,8 Mio. qm geringfügig unter ihrem langjährigen Mittelwert. Frankfurt verzeichnet mit 399.000 qm (+31%) den höchsten Umsatz, gefolgt von Berlin (320.000 qm; +48%) und Hamburg (276.000 qm; +55%). Auch Düsseldorf (227.000 qm; +19%), Leipzig (226.000 qm; +24%) und München (198.000 qm; +72%) steigerten ihre Umsätze, während Köln als einziger Top-Standort einen Rückgang verzeichnet (118.000 qm; -42%). Das Ruhrgebiet erreicht bereits Ende September 2025 mit 357.000 qm (+57%) das gesamte Umsatzvolumen des Jahres 2024.

Transaktionsmarkt

Entwicklung der Nettoanfangsrendite und des Mietvervielfältigers seit 2015



*Q3 2025

Quelle: BNP Paribas Real Estate

128. Im Vergleich zu vielen anderen Immobiliensegmenten erwies sich der Logistiksektor ab 2020 als resilenter gegenüber den Auswirkungen der Covid-19-Pandemie. Das Transaktionsvolumen blieb im Jahr 2020 mit knapp 8 Mrd. Euro stabil und stieg 2021 auf nahezu 10 Mrd. Euro. 2022 wurde mit über 10 Mrd. Euro ein neuer Rekordwert erreicht, getragen von der anhaltend hohen Nachfrage nach modernen Lager-, Umschlags- und Distributionsflächen.
129. Ab 2023 kühlte sich die Marktaktivität jedoch spürbar ab. Das Transaktionsvolumen sank zunächst auf etwa 6 Mrd. Euro, bevor sich 2024 mit rund 6,9 Mrd. Euro ein leichter Erholungstrend abzeichnete. Die vorläufigen Zahlen der ersten drei Quartale 2025 liegen bei rund 4,2 Mrd. Euro und weisen auf ein weiterhin zurückhaltendes Markttumfeld und eine zunehmend vorsichtige Investitionsstrategie hin. Die Entwicklung zeigt, dass der Logistikimmobilienmarkt trotz seiner strukturellen Stärke nicht vollständig vor konjunkturellen Unsicherheiten und veränderten makroökonomischen Rahmenbedingungen geschützt ist. Steigende Finanzierungskosten, eine selektivere Risikobewertung und eine veränderte Markttimmung prägen auch hier das aktuelle Umfeld maßgeblich. Gleichwohl bleibt das Segment aufgrund langfristiger positiver Einflussfaktoren – insbesondere der Dynamik im E-Commerce, der Optimierung von Lieferketten und dem kontinuierlichen Bedarf an modernen Logistikflächen – für Investoren attraktiv.

Transaktionsvolumen des Logistik-Investmentmarkts in Deutschland



*Q1-Q3 2025

Quelle: BNP Paribas Real Estate

130. Parallel hierzu sind die Nettospitzenrenditen zwischen 2021 und 2025 deutlich angestiegen. Zu Beginn des Jahres 2021 lagen sie in den führenden Logistikstandorten mit 3,00% bis 3,35% auf historisch niedrigen Niveaus, geprägt von hoher Nachfrage und dem Niedrigzinsumfeld. Ab 2022 führte der Zinsanstieg in Verbindung mit einer vorsichtigeren Risikoeinschätzung zu wesentlichen Renditeaufschlägen, in 2023 erreichten die betrachteten Märkte ein stabiles Niveau von 4,25%. In den ersten drei Quartalen 2025 kam es zu einem leichten Anstieg auf 4,40%. Dies ist jedoch weniger Ausdruck eines gefestigten Marktgleichgewichts als vielmehr eine Folge des geringen Transaktionsvolumens und der insgesamt verhaltenen Investitionsbereitschaft. Die zukünftige Entwicklung der Renditen wird maßgeblich davon abhängen, inwieweit sich die Finanzierungskonditionen stabilisieren und das Transaktionsvolumen wieder an Dynamik gewinnt.

Ausblick

131. Insgesamt ist die Marktstimmung differenziert: Während Miet- und Transaktionserwartungen leicht sinken, steigen die Renditeprognosen. Die Nachfrage nach spezialisierten Immobilien, etwa für Pharmalogistik, nimmt zu. Die strukturellen Trends des E-Commerce sowie des Nearshorings tragen zu einer stabilen Nachfrageentwicklung, einem konstanten Mietniveau und einem insgesamt positiven Marktumfeld bei. Gleichzeitig bestehen Herausforderungen durch die hohen Entwicklungs- und Finanzierungskosten sowie durch Engpässe in der Stromversorgung und der infrastrukturellen Anbindung. Diese wirken als begrenzende Faktoren für eine weitergehende Marktdynamik.

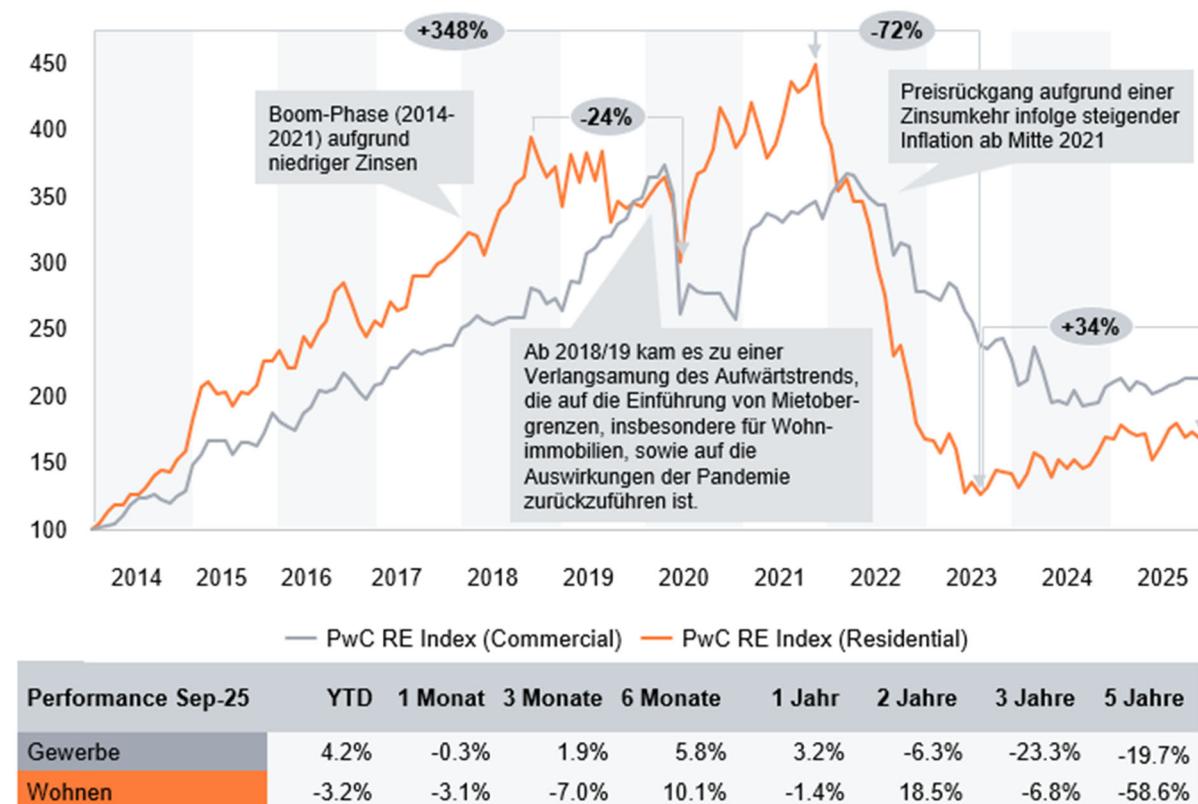
e. Kapitalmarkt

132. Der Immobiliensektor am Kapitalmarkt umfasst börsennotierte Unternehmen, deren Geschäftstätigkeit überwiegend in der Entwicklung, Verwaltung und Vermietung von Immobilien liegt. Aufgrund der Heterogenität des Immobilienmarkts wird dabei im Wesentlichen zwischen dem Wohnimmobiliensektor und dem Gewerbeimmobiliensektor unterschieden, wobei insbesondere im gewerblichen Bereich auch zwischen unterschiedlichen Nutzungsarten zu differenzieren ist (Büro, Einzelhandel, Logistik/ Produktion, Hotel).

Real Estate Equity Indizes

133. Die PwC Real Estate Indizes bilden die Aktienkursentwicklung börsennotierter deutscher Immobilienunternehmen getrennt nach Wohn- und Gewerbesektor ab. Sie zeigen ein umfassendes Bild der Anlegererträge und Marktstimmung im Immobilienaktienmarkt. Derzeit zeigen die Indizes eine Phase der Stabilisierung.

PwC Real Estate Indizes



Quelle: S&P Market Intelligence, PwC Real Estate Institute

134. Der PwC Residential Real Estate Index liegt weiterhin deutlich unter dem Höchststand von 2021. Zuletzt zeigen sich jedoch Erholungstendenzen, gestützt durch stabile Mietmärkte, zunehmende

Nachfrage nach energieeffizientem Wohnraum und ein zeitweise ruhigeres Inflationsumfeld. Der zwischenzeitliche Inflationsanstieg im Herbst 2025 unterstreicht jedoch die unsicheren Rahmenbedingungen dieser Erholung im schwachen wirtschaftlichen Gesamtumfeld in Deutschland.

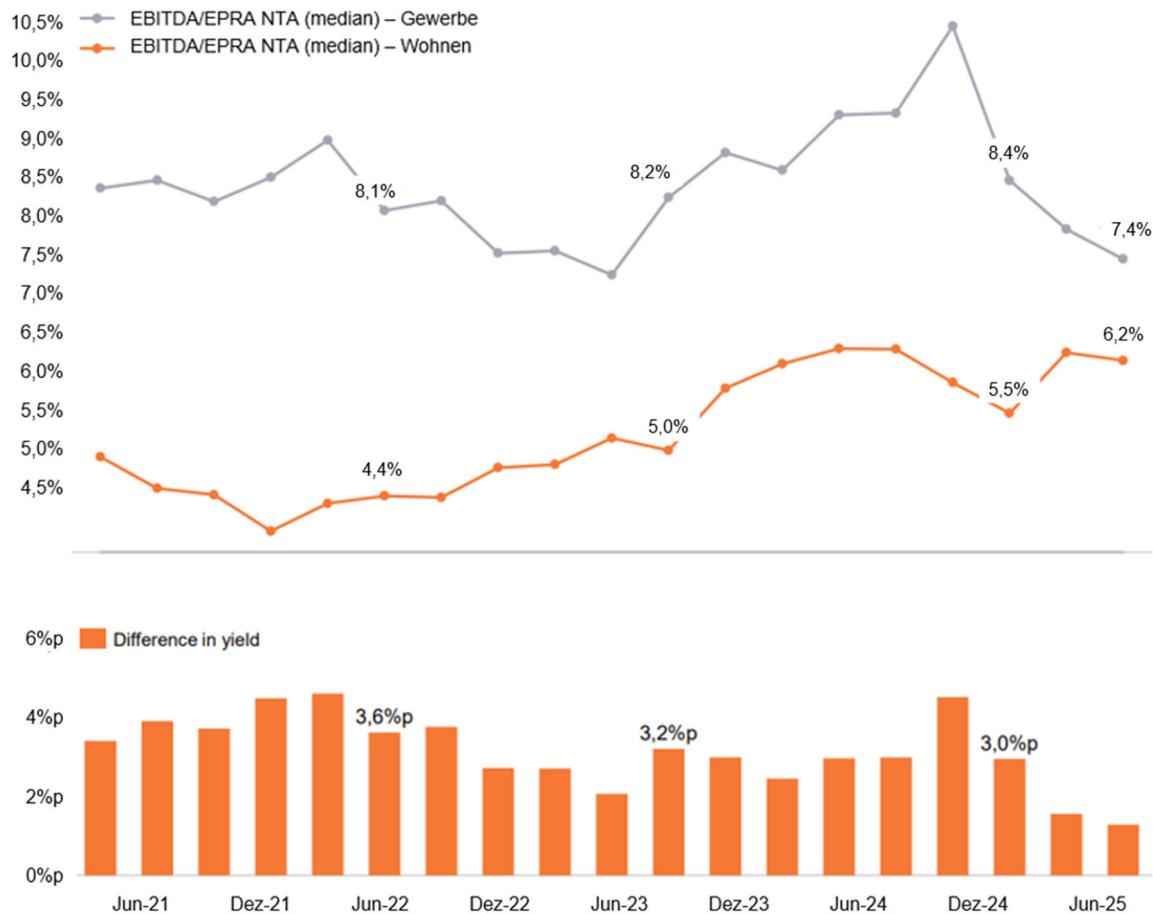
135. Während der PwC Residential Real Estate Index im dritten Quartal 2025 bereits leichte Zeichen einer Markterholung zeigt, verzeichnet der PwC Commercial Real Estate Index 2025 zwar moderate Zugewinne, bleibt jedoch von strukturellen Herausforderungen geprägt.
136. Die Wertkorrekturen im gewerblichen Immobiliensektor reflektieren dabei die Auswirkungen der verschärften Finanzierungsbedingungen gepaart mit einer erhöhten Risikoaversion der Investoren. Insbesondere die deutlich gestiegenen Refinanzierungskosten haben den Sektor in den vergangenen Jahren erheblich unter Druck gesetzt. In der Folge notieren die Aktienkurse vieler Immobilienbestandshalter weiterhin deutlich unter den bis zum ersten Halbjahr 2022 erreichten Höchstständen. Denn, obgleich sich das Leitzinsniveau zunehmend stabilisiert, werden am Kapitalmarkt weiterhin erhöhte Risikoprämien für Gewerbeimmobilien verlangt.
137. Auch Bestandshalter von Büroimmobilien stehen weiterhin Herausforderungen gegenüber, da die langfristige Nachfragesituation nach wie vor mit erheblichen Unsicherheiten behaftet ist. Die zunehmende Marktdivergenz unterstreicht die wachsende Bedeutung von Objektqualität und Lage sowie die steigenden Anforderungen an die Flexibilität der Flächen.
138. Insgesamt erscheint eine umfassende Markterholung ohne eine deutliche Entlastung bei den Refinanzierungskosten wenig wahrscheinlich. Mittelfristig ist davon auszugehen, dass Kapital selektiv und vorrangig in ausgewählte Objekte fließen wird.

EBITDA / EPRA NTA

139. Das EPRA NTA ist eine standardisierte Kennzahl zur Bestimmung des materiellen Nettovermögens von Immobilienunternehmen. Es schließt Goodwill und andere immaterielle Vermögenswerte aus, bereinigt Fair-Value-Effekte bestimmter Finanzinstrumente und erlaubt eine an der Haltedauer orientierte Anpassung passiver latenter Steuern. Auch der Umgang mit Erwerbsnebenkosten, insbesondere der Grunderwerbssteuer, ist gesondert zu berücksichtigen.
140. Zur Darstellung der divergierenden Trends auf dem immobilienspezifischen Kapitalmarkt wird das Verhältnis von EBITDA und dem EPRA NTA herangezogen. Diese Kennzahlen zeigen, wie Investoren die Ertragskraft im Vergleich zu den bereinigten Nettovermögenswerten einschätzen. Die

Entwicklung dieser Kennzahl seit 2021 ist in der nachfolgenden Grafik getrennt für den Wohn- und Gewerbesektor dargestellt.

Vergangene Entwicklung des EBITDA/EPRA NTA



Quelle: Jahres- und Quartalsberichte, S&P Market Intelligence, PwC Real Estate Institute

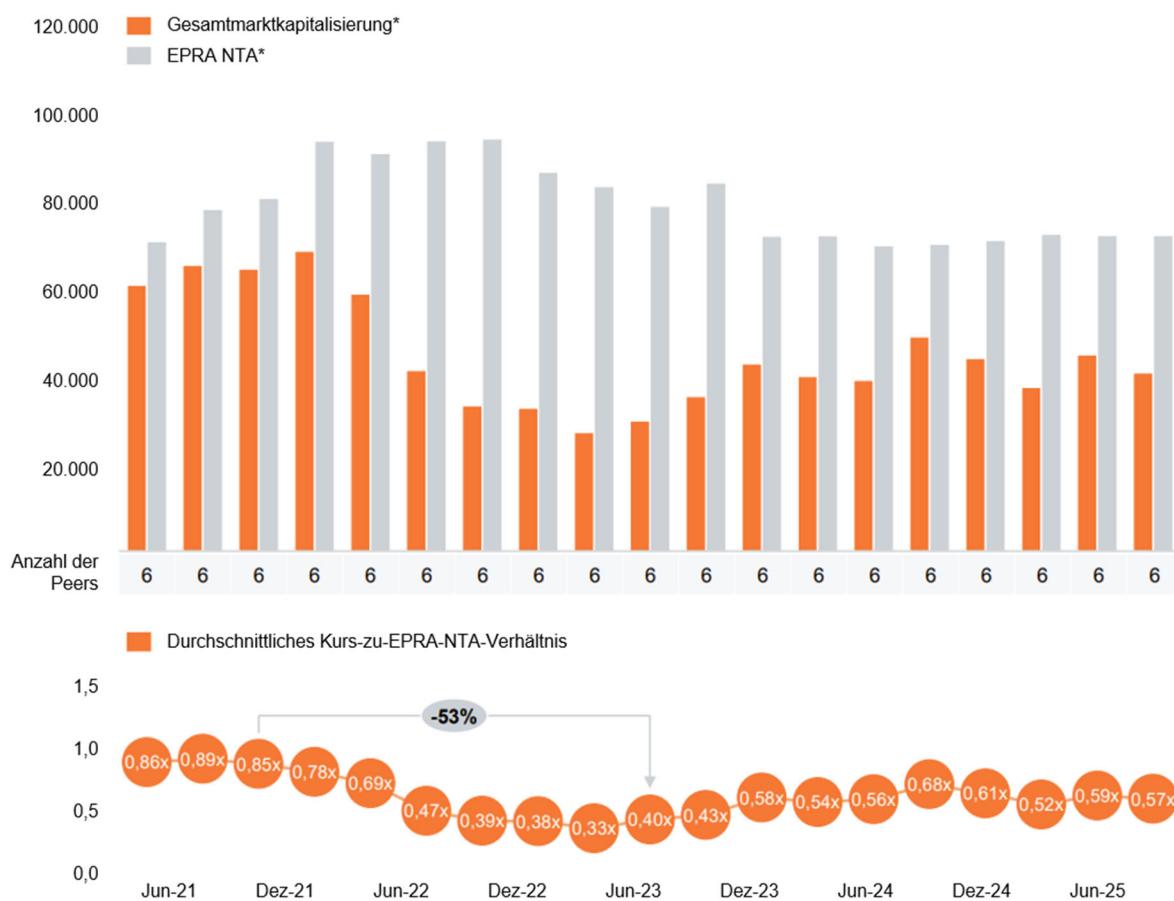
141. Im Wohnimmobiliensektor hat sich das Verhältnis nach einem deutlichen Rückgang während der Korrekturphase 2022–2023 im Jahr 2025 teilweise erholt. Diese Entwicklung ist auf zwei wesentliche Faktoren zurückzuführen: Zum einen konnten Bestandshalter von Wohnungsimmobilien aufgrund der strukturellen Nachfrage, des knappen Wohnungsangebots sowie inflationsgebundener Mietverträge eine stabile Mietrendite erzielen. Zum anderen haben Immobilienbestandshalter in jüngster Zeit die beizulegenden Zeitwerte ihrer Portfolios nach unten angepasst. Dadurch steigt die operative Rendite im Verhältnis zur zwischenzeitlich wertkorrigierten Vermögensbasis. Das gewerbliche Segment steht demgegenüber weiterhin vor erhöhten strukturellen Herausforderungen. Während sich die Mieteinnahmen in einigen Bereichen stabilisieren, befinden sich insbesondere Büroimmobilien aufgrund gestiegener Leerstände, langsamer Neuvermietungsaktivitäten und zunehmend gewährter Miet Incentives weiterhin unter Druck. Die Wertkorrekturen der Vermögensbasis erstreckte sich im Vergleich zum Wohnbereich in Teilen über einen vergleichsweisen längeren

Zeitraum. Viele Immobiliengutachter gehen von einer Repositionierung der Objekte am Markt aus, deren Realisierung jedoch zeitintensiv ist.

142. Eine Gegenüberstellung der Marktkapitalisierung von börsennotierten Immobilienunternehmen mit deren EPRA NTA verdeutlicht die anhaltende Divergenz der Zahlungsbereitschaft der Anleger und der Einwertung der reinen Vermögensgegenstände. Seit dem Einbruch des Immobilienmarktes im Jahr 2022 ist am Kapitalmarkt ein deutliches Auseinanderfallen zwischen der Marktkapitalisierung und dem EPRA NTA zu beobachten. Der „Preis zu EPRA NTA“ stellt in diesem Zusammenhang einen zentralen Indikator dar:

$$\frac{\text{Marktkapitalisierung}}{\text{EPRA NTA}} = \text{Preis zu EPRA NTA} \text{ (oder auch NAV-Multiplikator)}$$

Vergangene Entwicklung Marktkapitalisierung im Verhältnis zum EPRA NTA (EPRA NTA-Multiplikator)



* Die Anpassungen der Gruppe an Immobiliengesellschaften erfolgen zum Jahreswechsel und können daher zu abrupten Änderungen führen.

Quelle: Jahres- und Quartalsberichte, S&P Market Intelligence, PwC Real Estate Institute

143. Seit dem Einbruch des Immobilienmarkts im Jahr 2022 war bis zum ersten Halbjahr 2023 ein signifikanter Rückgang des Preises zu EPRA NTA zu beobachten. Während das Verhältnis von Marktkapitalisierung zu EPRA NTA bis zum ersten Halbjahr 2021 annähernd bei 1,0 lag, ist bis zum zweiten Halbjahr 2022 ein deutlicher Rückgang, um rund 53% festzustellen, der sich bis Ende 2023 auf diesem Niveau hält. Seit Ende 2023 bewegt sich das Verhältnis über die betrachteten Unternehmen hinweg im Durchschnitt in einer Größenordnung von etwa 0,5 und zeigt seit Dezember 2024 eine stabile Entwicklung.
144. Die derzeitige Zurückhaltung am Kapitalmarkt führt dazu, dass die aus den EPRA NTAs abgeleiteten Werte nicht als maßgebliches Preisniveau herangezogen werden. Die Differenz zwischen Marktkapitalisierung und EPRA NTA ergibt sich im Wesentlichen daraus, dass kapitalmarktorientierte Bewertungen potenzielle Risiko- und Rahmenänderungen zeitnäher einbeziehen als stichtagsbezogene Gutachterbewertungen. Dabei fließen insbesondere erhöhte Risiken in den Bereichen Verschuldung, Refinanzierung, CapEx und Verwaltungskosten in die Kapitalmarktbetrachtung ein.
145. Höhere Refinanzierungskosten, beispielsweise durch das Auslaufen von Darlehen mit früheren Konditionen, veränderte Kreditvergabestandards oder höhere Finanzierungsmargen, wirken sich unmittelbar auf zukünftige Zahlungsströme und damit auf die erwartete Ertragslage der Unternehmen aus. Parallel dazu unterstellt der Markt ein anhaltend höheres Niveau an Verwaltungs- und Bewirtschaftungsaufwendungen, etwa aufgrund regulatorischer Anforderungen (u. a. ESG-Reporting, Energieeffizienzstandards, Taxonomie), steigender Personal- und Sachkosten sowie zunehmender Komplexität im Asset- und Portfoliomanagement. Diese zusätzlichen Kostenpositionen beeinflussen die aus den Immobilienportfolios ableitbaren Nettoerträge, sind in stichtagsbezogenen Immobilienbewertungen jedoch bislang nur teilweise abbildbar. Insgesamt führt die Berücksichtigung dieser erwarteten Ausgabensteigerungen und Refinanzierungsrisiken zu einer vorsichtigeren Bewertung durch den Kapitalmarkt und trägt wesentlich zur Abweichung zwischen Marktkapitalisierung und EPRA NTA bei.
146. Die für die Analyse des „Preis zu EPRA NTA“ im deutschen gewerblichen Immobilienmarkt herangezogene Gruppe umfasst die nachstehenden Unternehmen.¹ Die hieraus zum 30. September 2025 abgeleiteten „Preis zu EPRA NTA“-Werte sind im Folgenden dargestellt. Unter anderem aufgrund der Heterogenität des Immobilienmarktes, der jeweils gehaltenen Immobilienportfolios sowie unterschiedlicher Refinanzierungsstrukturen und Verwaltungsaufwendungen fallen die Abschläge jeweils unternehmensspezifisch aus.

¹ Gegenüber der für die Bemessung des Beta-Faktors und der EV/EBITDA-Multiplikatoren verwendeten unternehmensspezifischen Peer Group beinhaltet diese allgemeine Betrachtung ein breiteres Portfolio an Immobiliengesellschaften.

Preis/EPRA NTA zum 30. September 2025

alstria office REIT-AG	n/a
Aroundtown SA	0.42x
Branicks Group AG	0.29x
CA Immobilien Anlagen AG	0.75x
Deutsche EuroShop AG	0.68x
Deutsche Konsum REIT-AG	0.26x
Hamborner REIT AG	0.60x
Sirius Real Estate Limited	0.94x
VGP NV	1.07x
VIB Vermögen AG	0.25x
Durchschnitt	0.58x

Quelle: Jahres- und Quartalsberichte, S&P Market Intelligence, PwC Real Estate Institute

147. Aufgrund der zuvor genannten Schwächen des NAV ist diese Berechnungsmethodik des Wertes von vermögensverwaltenden Gesellschaften einer Ertragsbewertung nach IDW S1 nicht überlegen. So besteht der Zweck des NAV nicht in der Fundamentalbewertung eines Unternehmens und der NAV berücksichtigt nicht die individuellen Verhältnisse des jeweiligen Unternehmens als Bewertungsobjekt. Ferner werden bei zahlreichen Eingangsgrößen, wie beispielsweise den Bewirtschaftungs- und Instandhaltungskosten wenig spezifische Größen angesetzt, sondern allgemeine Standardansätze. Die Kapitalisierungszinssätze sind häufig nicht stichtagsbezogen, sondern als durchschnittliche Größen über vergangene Perioden angesetzt. Des Weiteren fehlt es aufgrund der Betrachtung auf Einzelobjektebene am Abzug kapitalisierter Verwaltungskosten. Folglich sind die NAV-Größen nur von sehr eingeschränkter Aussagekraft in Bezug auf eine Unternehmensbewertung.

4. Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

a. VIB Vermögen AG

148. Die Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage haben wir auf Basis der geprüften und mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk versehenen Konzernabschlüsse der VIB nach IFRS für die Geschäftsjahre 2022 bis 2024 vorgenommen. Darüber hinaus haben wir den Zeitraum vom 1. Januar bis 30. September des laufenden Geschäftsjahres 2025 auf Basis von ungeprüften Zahlen analysiert.
149. Innerhalb des Betrachtungszeitraums konnten diverse wesentliche Ereignisse und Geschäftsvorfälle festgestellt werden, welche im Folgenden weiter erläutert werden.
- Im November 2022 beschloss die VIB eine Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital unter Ausschluss des Bezugsrechts gegen Sacheinlage in Höhe von 4,87 Mio. Euro, deren Durchführung im Dezember 2022 in das Handelsregister eingetragen worden ist. Ziel dieser Maßnahme war der Erwerb eines Logistikimmobilienportfolios sowie mehrerer Immobilien-

Managementgesellschaften von Tochtergesellschaften der Branicks mit einem Gesamtwert von 99 Mio. Euro. Im Rahmen der Kapitalerhöhung wurden 4.872.761 neue Stückaktien ausgegeben.

- Im Juli 2023 hat die VIB der Branicks ein besichertes, verzinstes Darlehen in Höhe von 200 Mio. EUR mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren gewährt. Das Darlehen wurde anschließend um weitere 50 Mio. EUR aufgestockt.
- Im August 2024 stimmte die ordentliche Hauptversammlung der VIB dem Verschmelzungsvertrag zwischen der VIB und der BBI Bürgerliches Brauhaus Immobilien Aktiengesellschaft („BBI“) zur Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out der Minderheitsaktionäre der BBI zu. Der verschmelzungsrechtliche Squeeze-out ist am 7. Oktober 2024 wirksam geworden.
- Zum 7. Juli 2025 vollzog die VIB die Übernahme des Geschäfts mit institutionellen Investoren der Branicks. Branicks und VIB haben sich darauf verständigt, dass der Kaufpreis für das Institutional Business mit sämtlichen aus dem im Juli 2023 von der VIB an die Branicks gewährten Darlehen resultierenden Forderungen der VIB verrechnet wird.
- Des Weiteren wurden durch die VIB innerhalb des Betrachtungszeitraums diverse Verkäufe und Zukäufe von Immobilien und Immobiliengesellschaften durchgeführt.

Vermögens- und Finanzlage

150. Zu den Bilanzstichtagen 31. Dezember 2022, 31. Dezember 2023, 31. Dezember 2024 sowie 30. September 2025 stellt sich die Vermögens- und Finanzlage nach IFRS der VIB wie folgt dar:

Konzernbilanz | VIB

in Mio. EUR	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
	IST	IST	IST	vorl.
Aktiva				
Geschäfts- oder Firmenwert	-	-	-	261,9
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	1.145,9	1.056,0	1.323,8	1.613,6
Sachanlagen	10,9	10,6	10,1	7,1
Anteile an assoziierten Unternehmen	17,9	80,3	80,3	101,1
Beteiligungen	-	4,0	4,0	27,6
Ausleihungen an nahestehende Unternehmen	-	250,0	259,3	-
Immaterielle Vermögenswerte	43,0	37,9	32,8	130,5
Summe langfristige Vermögenswerte	1.217,7	1.438,8	1.710,3	2.141,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,4	5,3	9,1	22,0
Forderungen gegen nahestehende Unternehmen	0,0	6,3	33,3	3,4
Forderungen aus Steuern v. Einkommen und Ertrag	-	4,6	10,3	10,3
Sonstige Vermögenswerte	43,5	92,4	7,1	18,1
Bankguthaben und Kassenbestände	67,8	237,7	127,4	63,6
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	254,9	115,4	-	1,1
Summe kurzfristige Vermögenswerte	368,7	461,7	187,2	118,6
Bilanzsumme	1.586,4	1.900,6	1.897,5	2.260,3
Passiva				
Gezeichnetes Kapital	33,1	33,1	33,1	33,1
Kapitalrücklage	299,3	299,3	299,3	299,3
Gewinnrücklagen	104,2	104,2	104,1	104,1
Kumulierte Ergebnisse	277,1	406,6	441,2	500,5
Cash Flow Hedges	-	1,0	0,9	0,7
Auf die Anteilseigner des Mutterunternehmens entfallendes Eigenkapital	713,6	844,2	878,6	937,7
Minderheitenanteil	31,2	32,5	53,4	84,9
Summe Eigenkapital	744,8	876,7	932,0	1.022,6
Langfristige verzinsliche Finanzschulden	583,6	887,4	804,5	862,2
Passive latente Steuern	58,6	74,6	52,1	114,4
Pensionsrückstellungen	3,2	3,1	3,4	3,4
Summe langfristige Schulden	645,4	965,1	860,0	980,0
Kurzfristige verzinsliche Finanzschulden	152,0	40,0	67,2	135,8
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0,3	0,6	6,7	4,4
Verbindlichkeiten gegen nahestehende Unternehmen	31,1	1,6	4,1	55,8
Verbindlichkeiten ggü. Beteiligungen	2,9	2,9	3,4	6,8
Verbindlichkeiten aus Steuern v. Einkommen u. v. Ertrag	0,8	-	12,6	21,6
Sonstige Verbindlichkeiten	9,0	13,5	11,5	33,3
Summe kurzfristige Schulden	196,2	58,7	105,5	257,7
Summe Schulden	841,7	1.023,8	965,5	1.237,6
Bilanzsumme	1.586,4	1.900,6	1.897,5	2.260,3

Quelle: VIB, PwC-Darstellung.

151. Die **Bilanzsumme** erhöhte sich von 1.586 Mio. EUR zum Geschäftsjahresende 2022 auf 1.901 Mio. EUR zum Geschäftsjahresende 2023, was einem Wachstum von 20% entspricht. Zum Geschäftsjahresende 2024 reduzierte sich die Bilanzsumme im Vergleich zum Vorjahr leicht um 0,2% auf 1.897 Mio. EUR. Zum 30. September 2025 ist die Bilanzsumme auf 2.260 Mio. EUR angestiegen.

152. Die Bilanzveränderung im Geschäftsjahr 2023 ist auf der Aktivseite vor allem auf gestiegene Ausleihungen gegen nahestehende Unternehmen in Form eines Darlehens gegenüber der Konzernmutter Branicks sowie höheren Bankguthaben und Liquiditätsbestände zurückzuführen. Auf der Passivseite resultiert der Anstieg der Bilanzsumme zum Ende des Geschäftsjahres 2023 primär aus einem Anstieg des Eigenkapitals von 714 Mio. EUR auf 844 Mio. EUR sowie einem Anstieg langfristiger Finanzschulden von 584 Mio. EUR auf 887 Mio. EUR.
153. Im Geschäftsjahr 2024 ist die Bilanzsumme leicht zurückgegangen, was vor allem an der Abnahme der kurzfristigen Vermögenswerte von 462 Mio. EUR auf 187 Mio. EUR liegt, bedingt durch verringerte sonstige Vermögenswerte und Bankguthaben. Die langfristigen Vermögenswerte stiegen hingegen weiter auf 1.710 Mio. EUR, getragen insbesondere von einem Zuwachs der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien auf 1.324 Mio. EUR. Die Passivseite zeigt einen Rückgang der langfristigen Finanzschulden auf 804 Mio. EUR, während das Eigenkapital weiter auf 932 Mio. EUR anstieg. Dieser Anstieg resultierte im Wesentlichen aus dem erzielten Jahresüberschuss.
154. Zum 30. September 2025 ist die Bilanzsumme weiter auf 2.260 Mio. EUR angestiegen. Dies ist im Wesentlichen auf eine Steigerung der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien – durch Zukäufe diverser Immobiliengesellschaften – sowie korrespondierender langfristiger Finanzschulden und dem Zugang des Institutional Business Geschäfts zurückzuführen.
155. Entsprechend der Gliederung der Konzernbilanzen werden im Folgenden die wesentlichen Bilanzposten und ihre Entwicklungen in den Geschäftsjahren 2022 bis 2024 sowie bis zum 30. September 2025 erläutert.
156. Die **langfristigen Vermögenswerte** erhöhten sich zum Bilanzstichtag 2023 um 18% und zum Bilanzstichtag 2024 um weitere 19%. Die langfristigen Vermögenswerte machten im Betrachtungszeitraum 2022 bis 2024 zwischen 76% und 90% der Bilanzsumme aus und sind durch die als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien geprägt. Durch weitere Zukäufe von Immobilien(-gesellschaften) im Geschäftsjahr 2025, stiegen die langfristigen Vermögenswerte zum 30. September 2025 deutlich auf 2.142 Mio. EUR an.
157. Der **Geschäfts- oder Firmenwert** zum 30. September 2025 resultiert aus der Akquisition des Geschäfts mit institutionellen Investoren von der Branicks im dritten Quartal des Geschäftsjahres 2025 und beläuft sich auf 262 Mio. EUR.
158. Die **als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien** werden bei Zugang mit ihren Anschaffungs- oder Herstellungskosten einschließlich Nebenkosten bewertet. Bei der Folgebewertung hat die VIB das Anschaffungskostenmodell gewählt, womit die Bewertung zu Anschaffungskosten abzüglich der planmäßigen und außerplanmäßigen Abschreibungen sowie Zuschreibungen erfolgt. Zum Jahresende 2022 hatte die VIB einen Bestand an als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien von 1.146 Mio. EUR. Im Geschäftsjahr 2023 verringerte sich dieser Wert auf 1.056 Mio. EUR, was vor

allem auf den Verkauf des Einzelhandelsportfolios sowie sechs weiterer Logistikobjekte zurückzuführen ist. Im darauffolgenden Jahr stieg der Wert der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien deutlich auf 1.324 Mio. EUR an, was einer Steigerung von rund 25% entspricht. Diese Erhöhung ist hauptsächlich auf Zukäufe von 26 Büroimmobilien sowie im geringeren Maße auf Zugänge aufgrund von Projektentwicklungen zurückzuführen. Zum 30. September 2025 erhöhte sich die Position durch strategische Zukäufe auf 1.614 Mio. EUR. Das Bestandsportfolio bestand zum 31. Dezember 2024 aus 79 Objekten gegenüber 81 Objekten zum 31. Dezember 2023.

159. Die **Sachanlagen** der VIB beinhalten primär das selbst genutzte Firmengebäude in Neuburg a.d. Donau. Im Geschäftsjahr 2023 verringerte sich abschreibungsbedingt das Sachanlagevermögen um 3% und im darauffolgenden Jahr um weitere 4% auf 10 Mio. EUR zum 31. Dezember 2024. Zum Bilanzstichtag 30. September 2025 verringerten sich die Sachanlagen auf 7 Mio. EUR.
160. Die **Anteile an assoziierten Unternehmen** erhöhten sich von 18 Mio. EUR zum Geschäftsjahresende 2022 auf 80 Mio. EUR zum Geschäftsjahresende 2023, was hauptsächlich auf den Zugang von Anteilen an der Immobilienfondsgesellschaft GEG Public Infrastructure IV in Höhe von 61 Mio. EUR zurückzuführen ist. Dieser Wert blieb zum Geschäftsjahresende 2024 konstant. Die Steigerung zum 30. September 2025 auf rund 101 Mio. EUR resultiert aus dem Zugang von Minderheitsbeteiligungen an Immobilienfondsgesellschaften im Rahmen der Akquisition des Institutional Business Geschäfts der Branicks.
161. Die **Ausleihungen an nahestehenden Unternehmen** entwickelten sich zum Bilanzstichtag 2023 von 0 Mio. EUR auf 250 Mio. EUR. Dies ist auf ein von der VIB an die Branicks ausgereichtes Darlehen zurückzuführen. In 2025 wurden die gehaltenen Schuldverschreibungen veräußert und es wurde der Kaufpreis für das Institutional Business mit sämtlichen aus diesem gewährten Darlehen resultierenden Forderungen der VIB verrechnet, sodass zum 30. September 2025 keine Forderung und kein Bilanzansatz mehr besteht.
162. Die **immateriellen Vermögenswerte** verringerten sich bedingt durch planmäßige Abschreibungen im Geschäftsjahr 2023 von 43 Mio. EUR auf 38 Mio. EUR und verringerten sich nach geringfügigen Zugängen von Software-Lizenzen ebenfalls durch Abschreibungen weiter auf rund 33 Mio. EUR zum 31. Dezember 2024. In diesem Posten sind insbesondere Immobilienverwaltungsverträge aus der Geschäftsaktivität des Institutional Business aktiviert, die im Rahmen der Sachkapitalerhöhung im Dezember 2022 in die VIB eingelegt wurden. Der Anstieg zum 30. September 2025 auf 131 Mio. EUR resultiert vor allem aus der Aktivierung von Vermögenswerten im Zusammenhang mit dem Erwerb des Institutional Business der Branicks. Dabei wurden insbesondere Markenrechte sowie die bestehenden Dienstleistungsverträge bilanziell erfasst.
163. Die übrigen Posten der langfristigen Vermögenswerte sind von untergeordneter Bedeutung und blieben weitgehend unverändert.

164. Die **kurzfristigen Vermögenswerte** stiegen von 369 Mio. EUR zum Geschäftsjahresende 2022 auf 462 Mio. EUR zum Geschäftsjahresende 2023. Im Geschäftsjahr 2024 reduzierten sich die kurzfristigen Vermögenswerte um 60% auf 187 Mio. EUR. Zum Stichtag 30. September 2025 waren die kurzfristigen Vermögenswerte im Vergleich zum 31. Dezember 2024 um 37% auf 119 Mio. EUR zurückgegangen. Der Rückgang resultiert vor allem aus dem Rückgang der Bankguthaben und Kassenbestände aufgrund von Investitionen in Immobiliengesellschaften sowie einem Rückgang der zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerte.
165. Die **Forderungen gegen nahestehende Unternehmen** lagen zum Geschäftsjahresende 2022 bei 0 Mio. EUR und stiegen im Geschäftsjahr 2023 auf 6 Mio. EUR an, bevor sie im Geschäftsjahr 2024 weiter auf 33 Mio. EUR zunahmen. Die Zunahme resultiert im Wesentlichen aus dem Anstieg der Zinsforderungen aus dem Darlehen mit der Branicks. Durch die Rückführung des Darlehens im Rahmen des Kaufs des Institutional Business der Branicks verringerte sich diese Position zum 30. September 2025 auf 3 Mio. EUR.
166. Die **Forderungen aus Steuern vom Einkommen und Ertrag** stiegen im Berichtszeitraum kontinuierlich an, wobei der Wert zum Ende des Geschäftsjahrs 2022 bei 0 Mio. EUR lag. Zum Bilanzstichtag 2023 belief sich der Betrag auf etwa 5 Mio. EUR und erhöhte sich im folgendem Geschäftsjahr 2024 auf rund 10 Mio. EUR.
167. Die **sonstigen Vermögenswerte** betrugen zum Bilanzstichtag 2022 43 Mio. EUR, bevor sie im Geschäftsjahr 2023 aufgrund ausstehender Forderungen gegenüber Dritten im Rahmen von Darlehensgewährungen auf 92 Mio. EUR anstiegen. Zum Bilanzstichtag 2024 reduzierte sie sich durch die Abwicklung von Darlehensgewährungen an Dritte deutlich auf 7 Mio. EUR. Zum 30. September 2025 stiegen die sonstigen Vermögenswerte leicht auf 18 Mio. EUR.
168. Die **Bankguthaben und Kassenbestände** betrugen zum Ende des Geschäftsjahrs 2022 rund 68 Mio. EUR, stiegen bis zum Ende des Geschäftsjahrs 2023 auf 238 Mio. EUR an und verringerten sich zum 31. Dezember 2024 wieder auf 127 Mio. EUR. Zum 30. September 2025 verringerte sich die Position weiter auf 64 Mio. EUR. Die Veränderungen sind hauptsächlich auf die getätigten Zukäufe von Immobiliengesellschaften sowie auf die Finanzierungstätigkeit zurückzuführen.
169. Die **zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerte** beinhalten Vermögenswerte über die Verkaufsverhandlungen geführt werden, sofern ein notarieller Kaufvertrag über den Verkauf abgeschlossen ist. Zum 31. Dezember 2024 sind keine Vermögenswerte als zur Veräußerung gehalten klassifiziert, wobei sich diese Bilanzposition zum 31. Dezember 2022 noch auf 255 Mio. EUR und zum 31. Dezember 2023 auf 115 Mio. EUR belief.
170. Die übrigen Posten der kurzfristigen Vermögenswerte machen im Betrachtungszeitraum lediglich 0% bis 1% der Bilanzsumme aus und blieben weitgehend unverändert.

171. Das **Eigenkapital** der VIB konnte im Betrachtungszeitraum deutlich gesteigert werden. Es stieg von 745 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2022 auf 877 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2023 und setzte den Aufwärtstrend im Geschäftsjahr 2024 und zum 30. September 2025 fort, indem es auf 932 Mio. EUR bzw. 1.023 Mio. EUR anstieg. Die Eigenkapitalquote sank leicht von 47% auf 46% im Geschäftsjahr 2023 und stieg anschließend zum Bilanzstichtag 2024 auf 49% an. Zum 30. September 2025 lag diese bei 45%. Die kumulierten Ergebnisse verzeichneten während des Beobachtungszeitraums eine kontinuierliche Steigerung von 277 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2022 auf 407 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2023 und weiter auf 441 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2024 und 501 Mio. EUR zum 30. September 2025. Die Entwicklung der kumulierten Ergebnisse ist durch die positiven Ergebnisbeiträge geprägt.
172. Die **Minderheitenanteile** stiegen im Betrachtungszeitraum von 31 Mio. EUR auf 53 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2024 und weiter auf 85 Mio. EUR zum 30. September 2025 an. Die Zunahme ist hauptsächlich auf den Erwerb von Immobiliengesellschaften mit Minderheitenanteilen in dem Geschäftsjahr 2024 und dem laufenden Geschäftsjahr 2025 zurückzuführen.
173. Die **langfristigen Schulden** stiegen zu den Bilanzstichtagen 2022 auf 2023 um 50% auf 965 Mio. EUR. Zum Geschäftsjahresende 2024 reduzierte sich diese Position auf 860 Mio. EUR. Zum 30. September 2025 lag diese bei 980 Mio. EUR.
174. Die Entwicklung der langfristigen Schulden ist vor allem auf die Entwicklung der **langfristigen verzinslichen Finanzschulden** zurückzuführen, die von 584 Mio. EUR zum Geschäftsjahresende 2022 auf 887 Mio. EUR zum Geschäftsjahresende 2023 anstiegen. Dieser Anstieg ist primär auf die Refinanzierung eines Großteils des Logistikportfolios in der Größenordnung von 250 Mio. EUR zurückzuführen. In dem darauffolgenden Geschäftsjahr tilgte die VIB planmäßig Teile eines Darlehens und reduzierte die Bilanzposition somit um 83 Mio. EUR auf 805 Mio. EUR. Durch den Erwerb von Immobiliengesellschaften mit bestehenden Finanzierungen stieg die Position zum 30. September 2025 auf 862 Mio. EUR.
175. Die **passiven latenten Steuern** entfallen im Wesentlichen auf die als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien. Für steuerliche Verlustvorträge wurden keine latenten Steuern gebildet.
176. Die übrigen Posten der langfristigen Verbindlichkeiten bestehend aus Pensionsrückstellungen sind von untergeordneter Bedeutung und blieben weitgehend unverändert.
177. Die **kurzfristigen Schulden** der VIB zeigten im Betrachtungszeitraum bis 2024 eine wechselhafte Entwicklung, beeinflusst durch operative Wachstumsphasen und Finanzierungsmaßnahmen. Zum Ende des Geschäftsjahrs 2022 lagen sie bei 196 Mio. EUR und verringerten sich zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2023 um 70% auf 59 Mio. EUR. Im darauffolgenden Geschäftsjahr kam es zu einem Anstieg auf 106 Mio. EUR. Zum 30. September 2025 sind die kurzfristigen Verbindlichkeiten weiter auf 258 Mio. EUR angestiegen, beeinflusst durch einen Anstieg der Verbindlichkeiten gegen

nahestehende Unternehmen sowie der kurzfristig verzinslichen Finanzschulden (im Wesentlichen Bankverbindlichkeiten).

178. Zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2022 lagen die **kurzfristigen verzinslichen Finanzschulden** bei 152 Mio. EUR. Im Geschäftsjahr 2023 reduzierten sie sich auf 40 Mio. EUR. Im darauffolgenden Geschäftsjahr 2024 stiegen die kurzfristigen verzinslichen Finanzschulden wieder auf 67 Mio. EUR an und lagen zum 30. September 2025 bei rund 136 Mio. EUR. Aufgrund der Kurzfristigkeit eines Großteils dieser Finanzschulden unterliegt diese Bilanzposition einer größeren Schwankungsbreite.
179. Zum Geschäftsjahresende 2023 verringerten sich die **Verbindlichkeiten gegenüber nahestehenden Unternehmen** von 31 Mio. EUR auf 2 Mio. EUR. Dies ist darauf zurückzuführen, dass diese Position im Vorjahr vor allem Verbindlichkeiten aus erstmaligen Fondstrukturierungen und Zinssicherungsgeschäften enthalten waren. Zum Bilanzstichtag 2024 stiegen die Verbindlichkeiten gegenüber nahestehenden Unternehmen wieder auf 4 Mio. Euro an. Diese Verbindlichkeiten spiegeln den Leistungsaustausch mit der Branicks wider. Der Anstieg auf 56 Mio. EUR zum 30. September 2025 ist vor allem auf ein Darlehen der Branicks an die VIB im Rahmen der Übernahme des Institutional Business zurückzuführen.
180. Die übrigen Posten der kurzfristigen Verbindlichkeiten machen im Betrachtungszeitraum lediglich 0% bis 1,5% der Bilanzsumme aus.

Ertragslage

181. Die Ertragslage der VIB für die Geschäftsjahre 2022 bis 2024 sowie für die ersten neun Monate des Geschäftsjahrs 2025 ist nachfolgend dargestellt:

Konzern GuV | VIB

in Mio. EUR	GJ 2022 IST	GJ 2023 IST	GJ 2024 IST	9M 2025 vorl.
Bruttomieteinnahmen	93,8	86,9	88,9	78,3
Erbbauzins	-	-	-	-
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)
Nettomieteinnahmen	88,5	81,9	82,3	72,7
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 und Aufwendungen	0,9	0,4	(0,9)	(8,5)
Ergebnis vor dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien	49,3	54,2	(61,0)	37,2
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)
Ergebnis aus dem Verkauf von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	0,4	108,1	75,6	50,4
Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten	49,7	162,2	14,6	87,6
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)
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	61,9	151,7	17,2	87,8
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	(7,4)	(4,8)	(18,3)	(6,9)
Latente Steuern	0,3	(16,0)	44,2	(13,3)
Konzernergebnis	54,7	130,8	43,1	67,6
Ergebnisanteil Konzernaktionäre	53,6	129,6	36,1	60,5
Ergebnisanteil Minderheitenanteile	1,1	1,2	6,9	7,2
EBITDA*	80,8	83,1	78,8	66,7
FFO vor Steuern und Minderheiten	62,7	72,6	79,5	
Wachstum der Bruttomieteinnahmen	n.a.	(7,4%)	2,3%	
Wachstum der Nettomieteinnahmen	n.a.	(7,4%)	0,5%	
% der Bruttomieteinnahmen				
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 sons. Finanzierungstätigkeiten	53,0%	186,8%	16,4%	112,0%

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

Quelle: VIB, PwC Darstellung.

182. Die **Bruttomieteinnahmen** der VIB verringerten sich von 94 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2022 auf 87 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2023, was vor allem auf den Verkauf von 31 Einzelhandelsimmobilien und sechs Logistikobjekten zurückzuführen ist. Dies entspricht einem Rückgang von rund 7%. Im Geschäftsjahr 2024 zeigten die Bruttomieteinnahmen mit 89 Mio. EUR eine Stabilisierung auf dem

Niveau des Vorjahres, positiv beeinflusst auch durch Zukäufe an Immobiliengesellschaften. In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2025 belaufen sich die Bruttomieteinnahmen auf 78 Mio. EUR und liegen damit deutlich oberhalb des Vorjahresniveaus der ersten neun Monate.

183. Die **Erträge und Aufwendungen aus Betriebs- und Nebenkosten** zeigen über den Betrachtungszeitraum jeweils einen Aufwandsüberhang in einer Größenordnung von 5% bis 10%. Die Differenz zwischen Erträgen und Aufwendungen resultiert aus Kosten, die aufgrund von vertraglichen Regelungen nicht an den Mieter weiterbelastet werden können. In den Aufwendungen werden als wesentliche Positionen die Kosten für Wasser, Strom, Heizung, Grundsteuer, Versicherung sowie Wartungs- und Servicekosten ausgewiesen. Der Anstieg auf 16 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2024 resultierte insbesondere aus erhöhten operativen Kosten aufgrund des gewachsenen Immobilienportfolios. In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahrs 2025 sind sowohl die Erträge als auch die Aufwendungen aus Betriebs- und Nebenkosten auf 16 Mio. EUR beziehungsweise 17 Mio. EUR angestiegen. Diese Entwicklung ist vor allem auf die Immobilienzukäufe (vgl. Entwicklung der Bruttomieterträge) zurückzuführen.
184. Die **sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen** verringerten sich im Jahresvergleich von 5 Mio. EUR 2022 auf 4 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2023, bevor sie im Geschäftsjahr 2024 auf 6 Mio. EUR anstiegen. Diese Aufwendungen beinhalten insbesondere Kosten für die Instandhaltung der Immobilien sowie Wertberichtigungen auf Mietforderungen. In den ersten drei Quartalen des Geschäftsjahrs 2025 belaufen sich die sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen auf 4 Mio. EUR.
185. Der **Verwaltungsaufwand** reduzierte sich zunächst von 4 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2022 auf 3 Mio. EUR in 2023, um dann im Geschäftsjahr 2024 auf 7 Mio. EUR anzusteigen, was vor allem auf gestiegene Rechts- und Beratungskosten sowie höhere Aufwendungen im Zusammenhang mit der Verschmelzung der BBI Immobilien AG zurückzuführen ist. Aufgrund der in 2025 durchgeführten Akquisition des Institutional Business stiegen die Verwaltungsaufwendungen in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahrs 2025 auf 24 Mio. EUR.
186. Der **Personalaufwand** zeigte eine deutliche Reduktion von knapp 8 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2022 auf 4 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2023 und weiter auf 3 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2024. Der hohe Personalaufwand im Geschäftsjahr 2022 ist auf Einmaleffekte im Rahmen von Veränderungen der Gesellschaftsstruktur zurückzuführen. Im Geschäftsjahr 2024 beschäftigte die VIB durchschnittlich 27 kaufmännische Mitarbeiter. In den ersten drei Quartalen des Geschäftsjahrs 2025 stiegen die Personalaufwendungen auf rund 5 Mio. EUR an und liegen somit über dem Vorjahresniveau. Der Anstieg resultiert vor allem aus der Übernahme von Mitarbeitern im Rahmen der Akquisition des Institutional Business.

187. Die **Abschreibungen** stiegen deutlich an, von 32 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2022 auf 140 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2024. Die erhebliche Zunahme im Geschäftsjahr 2024 ist hauptsächlich auf außerplanmäßige Abschreibungen im Zusammenhang mit dem Verkauf von Anteilen am Fondsvehikel VIB Retail Balance I zurückzuführen.
188. Die **Erträge aus der Immobilienverwaltung**, die hauptsächlich aus Fees für Asset- und Property-Management im Bereich Institutional Business stammen, stiegen von 3 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2022 auf 8 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2023, bevor sie auf 7 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2024 leicht zurückgehen. Dieser Rückgang ist primär auf geringere transaktionsabhängige Gebühren zurückzuführen. Der Anstieg in 2023 ist auf den Aufbau der neuen Geschäftsaktivität für institutionelle Investoren zurückzuführen. Für die ersten neun Monate des Geschäftsjahres 2025 verzeichneten die Erträge einen deutlichen Anstieg auf 31 Mio. EUR. Hintergrund dieses deutlichen Anstiegs ist die Akquisition des gesamten Geschäftsbereichs Institutional Business von der Branicks im Juli 2025.
189. Im Geschäftsjahr 2023, 2024 und dem laufenden Geschäftsjahr 2025 erzielte die VIB jeweils signifikante positive **Ergebnisse aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien**. Der Nettoerlös aus dem Verkauf von Immobilien in 2023 von rund 498 Mio. EUR, primär bedingt durch den Verkauf des Einzelhandel Portfolios VIB Retail Balance I, sowie des Verkaufs sechs weiterer Immobilien, fiel deutlich höher aus als im Geschäftsjahr 2022 mit 26 Mio. EUR. Im Geschäftsjahr 2024 belief sich der Nettoerlös aus dem Verkauf von Immobilien auf 452 Mio. EUR. Dem gegenüber standen Restbuchwerte der verkauften Immobilien von 390 Mio. EUR (2023) bzw. 376 Mio. EUR (2024). Somit entstanden durch die Verkäufe Veräußerungsgewinne von 108 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2023 und 76 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2024. Die Gewinne für die ersten neun Monate 2025 lagen bei rund 50 Mio. EUR.
190. Im Geschäftsjahr 2022 lag das **Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten** bei 50 Mio. EUR. Dieses Ergebnis stieg im Geschäftsjahr 2023 deutlich auf 162 Mio. EUR an, was wesentlich auf hohe Veräußerungsgewinne aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien zurückzuführen ist. Im Geschäftsjahr 2024 fiel das Ergebnis erheblich auf 15 Mio. EUR zurück, da die hohen Verkaufsgewinne nicht mehr in diesem Umfang erzielt wurden und zudem außerplanmäßige Abschreibungen auf den Anteil am Fonds VIB Retail Balance I erfolgten. In den ersten drei Quartalen des Geschäftsjahrs 2025 liegt das Ergebnis bei 88 Mio. EUR. Einen wesentlichen Anteil neben einem positiven operativen Ergebnis hat hier auch ein Nettogewinn aus dem Verkauf von Bestandsimmobilien.
191. Das **Ergebnis aus assoziierten Unternehmen** betrug im Geschäftsjahr 2022 22 Mio. EUR und umfasste überwiegend den Veräußerungserlös einer Joint-Venture Beteiligung. Im Folgejahr 2023 enthielt die Position die Erträge aus dem Immobilienspezialfonds Retail Balance I mit rund 3 Mio. EUR und blieben im Geschäftsjahr 2024 auf dem Niveau von 3 Mio. EUR stabil. Durch den Verkauf des Fonds reduzierte sich diese Position auf 0,7 Mio. EUR in den ersten 9 Monaten 2025.

192. Die **Zinserträge** stiegen deutlich von 3 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2022 auf 17 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2023 und weiter auf 34 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2024, geprägt durch das Mitte 2023 gewährte Darlehen an die Branicks. In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2025 belaufen sich die Zinserträge auf 25 Mio. EUR. Die **Zinsaufwendungen** wuchsen von 12 Mio. EUR auf 31 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2023 und auf 35 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2024. Diese Zunahme ist vor allem auf die höheren Darlehensvolumen gegenüber Kreditinstituten im Rahmen der Erweiterung des Immobilienportfolios zurückzuführen. In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2025 betragen die Zinsaufwendungen 25 Mio. EUR.
193. Das **Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit** betrug 62 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2022. Im Geschäftsjahr 2023 stieg es auf 152 Mio. EUR, maßgeblich beeinflusst durch hohe Verkaufsgewinne einzelner Immobilien. Im Geschäftsjahr 2024 nahm das Ergebnis vor allem aufgrund außerplanmäßiger Abschreibungen im Rahmen der Veräußerung von über Anteilsscheine indirekt gehaltene Immobilien ab. In den ersten drei Quartalen des Geschäftsjahres 2025 liegt das Ergebnis bei 88 Mio. EUR und umfasst einen positiven Effekt aus Immobilienverkäufen von 50 Mio. EUR.
194. Die **Steuern von Einkommen und vom Ertrag** im Betrachtungszeitraum entfallen größtenteils auf die Körperschaftsteuer, da der Geschäftsbereich Institutional Business bis zur Übernahme der entsprechenden Aktivitäten von der Branicks im Juli 2025 nur eine vergleichsweise geringe Geschäftstätigkeit bei der VIB aufwies. Hintergrund ist die Inanspruchnahme der sogenannten erweiterten Kürzung für die bestandhaltenden Immobiliengesellschaften des Geschäftsbereichs Commercial Portfolio bei der Gewerbesteuer. Der Aufwand (Geschäftsjahr 2024) sowie Ertrag (Geschäftsjahr 2023) aus **latenten Steuern** resultiert im Wesentlichen aus Bewertungsunterschieden der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien zur Steuerbilanz.
195. Das **Konzernergebnis** der Geschäftsjahre 2023, 2024 sowie der ersten neun Monate des Geschäftsjahrs 2025 sind maßgeblich beeinflusst durch die realisierten Gewinne aus dem Verkauf aus als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien sowie außerplanmäßigen Abschreibungen im Geschäftsjahr 2024. Das Konzernergebnis der ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2025 beläuft sich auf 68 Mio. EUR.
196. Neben dem Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten werden von der VIB die **Funds from Operations** („FFO“) publiziert. Ergänzend haben wir für Bewertungszwecke und für die Analyse des historischen Ergebnisses im Vergleich zu den zukünftigen Ergebnissen das Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten um die Abschreibungen sowie das Ergebnis aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien adjustiert und in ein **EBITDA*** übergeleitet.¹ Das EBITDA* betrug im Geschäftsjahr 2022 81 Mio. EUR bei einer EBITDA*-Marge von 86% (bezogen auf die Bruttomieteinnahmen). Im Geschäftsjahr 2023 stieg das EBITDA* auf 83 Mio.

¹ Die seitens der Branicks Group AG publizierten EBITDA-Kennzahl beinhaltet das Ergebnis aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien

EUR, wobei die EBITDA*-Marge 96% erreichte. Für das Geschäftsjahr 2024 beträgt das EBITDA* 79 Mio. EUR bei einer Marge von 89%. In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahrs 2025 belief sich das EBITDA* auf 67 Mio. EUR bei einer Marge von 85%.

197. Die FFO vor Steuern und Minderheiten stellen eine branchenübliche Kennzahl für die operative Ertragskraft eines Unternehmens, insbesondere im Immobiliensektor für Immobilienbestandshalter, dar. Die FFO-Kennzahl zeigt die Mittelzuflüsse aus der Geschäftstätigkeit vor Abschreibungen, Wertminderungen und außerordentlichen Posten und ist somit ein Indikator für den erzielbaren Cashflow. Im Geschäftsjahr 2022 betragen die FFO 63 Mio. EUR. Im Folgejahr 2023 stiegen die FFO deutlich auf 73 Mio. EUR, was auf eine Steigerung der operativen Geschäftsaktivitäten hindeutet. Für das Geschäftsjahr 2024 lagen die FFO der VIB bei 80 Mio. EUR und somit oberhalb des Vorjahres.

Bereinigung der Ertragslage

198. Um eine Vergleichbarkeit der Vergangenheitsergebnisse mit den Planzahlen der VIB zu erreichen, sind außerordentliche und einmalige Ergebniseffekte zu bereinigen (sogenannte Normalisierungen). Die Bereinigung der Ertragslage bis zum Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten der VIB erfolgt für die Geschäftsjahre 2022, 2023 und 2024.
199. Als Ausgangspunkt für die Bereinigung der Ertragslage diente eine vom Management der VIB bereitgestellte Auflistung der operativen Einmaleffekte der Geschäftsjahre 2022 bis 2024. Die als operative Einmaleffekte identifizierten Sachverhalte sind in der nachfolgenden Tabelle dargestellt:

Bereinigung um Einmaleffekte | VIB

In Mio. EUR	2022 IST	2023 IST	2024 IST
Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten (unbereinigt)	49,7	162,2	14,6
Aufwendungen aus veränderter Gesellschafterstruktur	5,5	-	-
Operative Bereinigungen	5,5	-	-
Außerplanmäßige Abschreibungen	5,0	0,1	111,2
Gewinne und Verluste aus Verkäufen von Immobilien	(0,4)	(108,1)	(75,6)
Weitere Bereinigungen	4,6	(108,0)	35,7
Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten (bereinigt)	59,8	54,3	50,3

Quelle: VIB, PwC Darstellung.

200. Im betrachteten Zeitraum umfasst der Verwaltungs- sowie Personalaufwand einmalige Aufwendungen im Rahmen der veränderten Gesellschafterstruktur von insgesamt 5,5 Mio. EUR in 2022.
201. Im Rahmen der Bereinigung der Ertragslage wurden zudem die außerplanmäßigen Abschreibungen hinzugaddiert. Im Geschäftsjahr 2022 wurden außerplanmäßige Abschreibungen von 5 Mio. EUR, im Geschäftsjahr 2023 ein geringer Betrag von nahezu 0 Mio. EUR und im Geschäftsjahr 2024

111 Mio. EUR bereinigt. Diese Bereinigungen resultierten aus Einmaleffekten, wie unter anderem dem Verkauf von Immobilien sowie dem Verkauf von Anteilen an Fondsvehikeln.

202. Ebenfalls wurden die aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien erzielten Gewinne als operative Einmaleffekte eingestuft und entsprechend aus den Ergebnissen bereinigt. Die bereinigten Gewinne belaufen sich auf 0,4 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2022, 108 Mio. EUR für das Geschäftsjahr 2023 sowie 76 Mio. EUR für das Geschäftsjahr 2024.
203. Die Einmaleffekte haben das Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten in den Jahren 2022 bis 2024 jeweils maßgeblich beeinflusst. In dem Geschäftsjahr 2023 liegt das bereinigte Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten im Vergleich zum unbereinigten Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten um rund 108 Mio. EUR niedriger. Für die Geschäftsjahre 2022 und 2024 gibt es saldiert positive Bereinigungen von rund 10 Mio. EUR und 36 Mio. EUR.
204. Die nachstehende Tabelle zeigt zusammengefasst die bereinigte Darstellung des Ergebnisses vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten der VIB, bei der die operativen Einmaleffekte bereinigt wurden:

Konzern GuV bereinigt | VIB

In Mio. EUR	2022 IST	2023 IST	2024 IST
Bruttomieteinnahmen	93,8	86,9	88,9
...
Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten	49,7	162,2	14,6
Summe Bereinigung	10,1	(108,0)	35,7
Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten (bereinigt)	59,8	54,3	50,3
zzgl. Abschreibungen und Amortisationen (bereinigt)	26,5	28,8	28,6
EBITDA* (bereinigt)	86,3	83,1	78,8

in % von Bruttomieteinnahmen	2022 IST	2023 IST	2024 IST
Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten (bereinigt)	63,8%	62,5%	56,6%
EBITDA* (bereinigt)	92,0%	95,7%	88,7%

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

Quelle: VIB, PwC Darstellung.

205. Unter Berücksichtigung der Bereinigungen ergibt sich ein Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten von 60 Mio. EUR (2022), 54 Mio. EUR (2023) und 50 Mio. EUR (2024). Bezo gen auf die Bruttomietelöse ergibt sich eine bereinigte Marge zwischen 57% und 64% über den Betrachtungszeitraum.
206. Zusätzlich haben wir ergänzend mit dem bereinigten EBITDA* eine Kennzahl vor dem Einfluss von Abschreibungen und Amortisationen ermittelt. Das EBITDA* beläuft sich bereinigt auf 86 Mio. EUR

(2022), 83 Mio. EUR (2023) und 79 Mio. EUR (2024). Die bereinigte EBITDA*-Marge (in % der Bruttomieteinnahmen) beläuft sich für den Betrachtungszeitraum auf 92% für das Geschäftsjahr 2022, 96% für das Geschäftsjahr 2023 sowie auf rund 89% für das Geschäftsjahr 2024.

b. Branicks Group AG

207. Die Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage haben wir auf Basis der geprüften und mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk versehenen Konzernabschlüsse der Branicks nach IFRS für die Geschäftsjahre 2022 bis 2024 vorgenommen. Darüber hinaus haben wir den Zeitraum vom 1. Januar bis 30. September des laufenden Geschäftsjahres 2025 auf Basis von ungeprüften Zahlen analysiert.
208. Innerhalb des Betrachtungszeitraums konnten diverse wesentliche Ereignisse und Geschäftsvorfälle festgestellt werden, welche im Folgenden weiter erläutert werden.
- Im Dezember 2022 haben die Tochtergesellschaften von Branicks im Rahmen der im November 2022 beschlossenen Kapitalerhöhung bei der VIB gegen Sacheinlage in Höhe von 4,87 Mio. Euro 4.872.761 neue Stückaktien an der VIB übernommen.
 - Nach erstmaliger Vergabe eines Emittenten-Rating von BB+ im Jahr 2021, hat die Ratingagentur S&P Global Rating Services das Emittenten-Rating im März 2022 auf BB und im Anschluss in mehreren Schritten auf CCC bis März 2024 abgesenkt. Das Rating wurde im Dezember 2024 unverändert auf CCC belassen.
 - Im Geschäftsjahr 2024 wurden Rückführungen vom Fremdkapital in Höhe von 771 Mio. EUR vorgenommen. Darunter fällt auch die Rückführung der Bridge-Finanzierung für den Erwerb der VIB i. H. v. 200 Mio. EUR. Bis zum 28. Juli 2025 wurden sämtliche in 2025 fälligen Schuld-scheindarlehen i. H. v. 293 Mio. EUR fristgerecht getilgt.
 - Im Juli 2025 hat die Branicks die Bündelung des Geschäfts mit institutionellen Investoren konzernintern bei der VIB vorgenommen (vgl. Tz. 149).
 - Des Weiteren wurden durch die Branicks innerhalb des Betrachtungszeitraums diverse Verkäufe von Immobiliengesellschaften durchgeführt. Im Geschäftsjahr 2023 und 2024 wurden Nettoerlöse aus Verkäufen von rund 559 Mio. EUR und 543 Mio. EUR. realisiert.

Vermögens- und Finanzlage

209. Zu den Bilanzstichtagen 31. Dezember 2022, 31. Dezember 2023, 31. Dezember 2024 sowie zum 30. September 2025 stellt sich die Vermögens- und Finanzlage der Branicks nach IFRS wie folgt dar:

Konzernbilanz | Branicks

in Mio. EUR	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
	IST	IST	IST	IST
Aktiva				
Geschäfts- oder Firmenwert	190,2	190,2	190,2	190,2
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	3.673,3	3.398,6	2.663,6	2.223,9
Sachanlagen	20,6	45,4	42,3	36,2
Anteile an assoziierten Unternehmen	81,6	129,3	118,8	118,9
Ausleihungen an nahestehende Unternehmen	106,9	114,5	107,6	114,1
Beteiligungen	102,5	99,0	88,0	94,1
Immaterielle Vermögenswerte	39,8	33,5	27,6	23,2
Aktive latente Steuern	32,6	30,0	30,7	30,7
Summe langfristiges Vermögen	4.247,5	4.040,6	3.268,8	2.831,4
Forderungen aus dem Verkauf von Immobilien	0,1	4,3	0,7	3,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	28,8	22,6	23,9	22,3
Forderungen gegen nahestehende Unternehmen	16,2	19,6	21,6	23,3
Forderungen aus Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	39,2	39,7	22,9	13,5
Derivate	13,5	-	-	-
Sonstige Forderungen	87,0	119,1	29,7	27,1
Sonstige Vermögenswerte	18,7	17,4	3,1	3,7
Guthaben bei Kreditinstituten und Kassenbestand	188,4	345,6	250,7	97,1
Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte	540,8	237,5	120,2	35,8
Summe kurzfristiges Vermögen	932,7	805,6	472,8	226,1
Summe Aktiva	5.180,3	4.846,2	3.741,6	3.057,5
Passiva				
Gezeichnetes Kapital	83,2	83,6	83,6	83,6
Kapitalrücklage	912,7	914,8	836,1	836,1
Hedgingrücklage	(0,8)	0,4	0,3	0,3
Rücklage für erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert				
klassifizierte Finanzinstrumente	(6,3)	(8,4)	(18,0)	(21,1)
Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste Pensionen	0,7	0,7	0,5	0,5
Bilanzgewinn und Bilanzverlust	186,6	53,8	(149,9)	(286,2)
Konzernaktionären zustehendes Eigenkapital	1.176,1	1.044,7	752,6	613,1
Minderheitenanteile	488,0	482,4	375,9	337,7
Summe Eigenkapital	1.664,1	1.527,1	1.128,5	950,8
Unternehmensanleihen	392,8	394,7	382,6	-
Langfristige verzinsliche Finanzschulden	2.304,8	1.921,5	1.441,4	1.174,5
Passive latente Steuern	242,4	214,4	159,2	130,6
Pensionsrückstellung	3,2	3,1	3,4	3,4
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	1,0	24,9	23,1	21,0
Summe langfristiger Schulden	2.944,2	2.558,4	2.009,6	1.329,5
Unternehmensanleihen	149,4	-	-	398,0
Kurzfristige verzinsliche Finanzschulden	252,8	618,9	444,8	266,1
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	4,9	6,4	10,6	5,1
Verbindlichkeiten gegenüber nahestehenden Unternehmen	19,2	6,6	7,2	9,8
Verbindlichkeit aus Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	33,5	27,0	33,2	26,7
Sonstige Verbindlichkeiten	73,6	62,6	68,7	71,5
Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit zur Veräußerung gehaltenen langfristigen Vermögenswerten	38,7	39,2	39,0	-
Summe kurzfristiger Schulden	572,0	760,6	603,5	777,2
Summe Schulden	3.516,2	3.319,0	2.613,1	2.106,7
Summe Passiva	5.180,3	4.846,2	3.741,6	3.057,5

Quelle: Branicks, PwC Darstellung.

210. Die **Bilanzsumme** der Branicks verringerte sich über den Betrachtungszeitraum stetig. Ausgehend vom Geschäftsjahresende 2022 mit 5.180 Mio. EUR verringerte sich die Bilanzsumme zum Geschäftsjahresende 2024 auf 3.742 Mio. EUR. Zum Q3 2025 reduzierte sich die Bilanzsumme weiter auf 3.057 Mio. EUR, was insgesamt einem Rückgang von etwa 41% über den Betrachtungszeitraum entspricht.
211. Die Bilanzveränderung ist auf der Aktivseite vor allem auf den Rückgang der **als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien** zurückzuführen, die sich über den Betrachtungszeitraum um 39,5% verringerten.
212. Entsprechend der Gliederung der vorliegenden Konzernbilanz werden im Folgenden die wesentlichen Bilanzposten und ihre Entwicklungen in den Geschäftsjahren 2022 bis 2024 sowie bis zum 30. September 2025 erläutert.
213. Die **langfristigen Vermögenswerte** der Branicks beliefen sich zum Bilanzstichtag 2022 auf 4.248 Mio. EUR. Zum Bilanzstichtag 2023 reduzierten sie sich auf 4.041 Mio. EUR, was einem Rückgang von rund 5% entspricht. Im Folgejahr nahm der Wert weiter ab auf 3.269 Mio. EUR, was einen Rückgang von rund 19% im Vergleich zum Vorjahr bedeutet. Langfristige Vermögenswerte machten im Betrachtungszeitraum 82% bis 93% der gesamten Bilanzsumme aus und stellen damit den zentralen Vermögenswertbestand des Unternehmens dar.
214. Der **Geschäfts- oder Firmenwert** resultiert aus dem Unternehmenszusammenschluss mit der German Estate Group („**GEG**“) Mitte des Jahres 2019 und RLI Investors GmbH („**RLI**“) zum Jahresbeginn 2021, die dem Segment Institutional Business zugeordnet sind.
215. Die **als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien** stellen den größten Posten im langfristigen Vermögen dar. Zum Geschäftsjahresende 2022 betrugen sie 3.673 Mio. EUR. Zum 31. Dezember 2023 verringerte sich dieser Wert auf 3.399 Mio. EUR, was vor allem auf Verkäufe und Portfoliooptimierungen zurückzuführen ist. Zum Ende des Geschäftsjahrs 2024 lag der Bestand bei 2.664 Mio. EUR. Diese deutliche Reduktion ist im Wesentlichen auf die Veräußerung von Logistik-Immobilien sowie der Veräußerung weiterer Einzelhandelsimmobilien zurückzuführen. Zum 30. September 2025 verringerte sich der Wert aufgrund einzelner Immobilienverkäufe weiter auf 2.224 Mio. EUR.
216. Die **Sachanlagen** des Konzerns umfassen im Wesentlichen das selbst genutzte Anlagevermögen in Form von Immobilien, Betriebs- und Geschäftsausstattung und Nutzungsrechten gemäß IFRS 16. Die Bilanzposition stieg zum Ende des Geschäftsjahres 2023 von 21 Mio. EUR auf 45 Mio. EUR, was hauptsächlich auf Zugänge der Nutzungsrechte aufgrund eines neuen Gebäudemietvertrags zurückzuführen ist. In den Folgejahren kam es hauptsächlich aufgrund von planmäßigen Abschreibungen zu einem Rückgang auf 42 Mio. EUR (31. Dezember 2024) und 36 Mio. EUR (30. September 2025).

217. Die **Anteile an assoziierten Unternehmen** nahmen im Berichtszeitraum zu. Zum Bilanzstichtag 2022 waren sie mit 82 Mio. EUR bilanziert, stiegen im Geschäftsjahr 2023 auf 129 Mio. EUR. Der Anstieg zwischen 31. Dezember 2022 und dem 31. Dezember 2023 ist auf eine Umgliederung eines Anteils an dem Fondsvehikel GEG Public Infrastructure IV zurückzuführen. Zum Bilanzstichtag 2024 reduzierten sich die Anteile an assoziierten Unternehmen leicht auf 119 Mio. EUR. Zum 30. September 2025 bilanzierte die Branicks ebenfalls 119 Mio. EUR. Der Rückgang zum Ende des Geschäftsjahrs 2024 ist im Wesentlichen auf Verkäufe von Anteilen zurückzuführen.
218. Die **Ausleihungen an nahestehende Unternehmen** veränderten sich geringfügig im Betrachtungszeitraum. Zum Geschäftsjahresende 2022 lagen sie bei 107 Mio. EUR, stiegen moderat auf 115 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2023 und verringerten sich leicht auf 108 Mio. EUR im Folgejahr. Zum 31. Dezember 2024 beinhalten die Ausleihungen insbesondere Finanzierungen gegenüber der MainTor Gruppe in Höhe von 68 Mio. EUR, der DIC MainTor Zweite Beteiligung GmbH & Co. KG mit 35 Mio. EUR sowie der Deutsche Immobilien Chancen AG & Co. KGaA von 5 Mio. EUR. Zum 30. September 2025 stiegen die Ausleihungen an nahestehende Unternehmen leicht auf 114 Mio. EUR an.
219. Die **Beteiligungen** der Branicks haben sich im Betrachtungszeitraum von 103 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2022 auf 99 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2023 reduziert. Im Folgejahr verringerten sie sich weiter auf 88 Mio. EUR. Diese setzten sich zum 31. Dezember 2024 aus den Beteiligungen an der DIC Opportunistic GmbH in Höhe von 58 Mio. EUR sowie Minderheitsbeteiligungen an Fondsgesellschaften aus dem Segment Institutional Business in Höhe von 30 Mio. EUR zusammen. Die DIC Opportunistic GmbH ist ein Investment-Vehikel der Tochtergesellschaften der Deutsche Immobilien Chancen KGaA, an der die Branicks mittelbar 20% der Anteile hält. Zum 30. September 2025 stieg der Wert der Beteiligungen auf 94 Mio. EUR an. Dieser Anstieg 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.
220. Die **immateriellen Vermögenswerte** beinhalten im Wesentlichen Dienstleistungsverträge und Markenrechte, die durch den Erwerb der GEG und der RLI zugegangen. Darüber hinaus entfallen geringe Beträge auf Software für Buchhaltungs- und Officeprogramme. Der Rückgang von 40 Mio. EUR zum Geschäftsjahresende 2022 auf 28 Mio. EUR zum Geschäftsjahresende 2024 ist insbesondere auf planmäßige Abschreibungen zurückzuführen. Zum 30. September 2025 fielen die immateriellen Vermögenswerte leicht auf 23 Mio. EUR.
221. Weitere Bestandteile der langfristigen Vermögenswerte sind **aktive latente Steuern**. Diese Position blieb im Betrachtungszeitraum mit 30 Mio. EUR stabil und macht nur einen kleinen Anteil von rund 1% des langfristigen Vermögens aus. Zum 31. Dezember 2024 wurden für steuerliche Verlustvorträge aktive latente Steuern von rund 21 Mio. EUR gebildet. Dieser Wert blieb zum 30. September 2025 bei 21 Mio. EUR konstant.

222. Die **kurzfristigen Vermögenswerte** der Branicks verringerten sich im Geschäftsjahr 2023 von 933 Mio. EUR auf 806 Mio. EUR, was einem Rückgang von etwa 14% entspricht. Im darauffolgenden Jahr reduzierte sich der Wert auf 473 Mio. EUR, dies entspricht einem weiteren Rückgang von rund 41%. Zum Bilanzstichtag Q3 2025 machten die kurzfristigen Vermögenswerte mit 226 Mio. EUR rund 7% der Bilanzsumme aus.
223. Die **Forderungen aus Lieferungen und Leistungen** verringerten sich im Berichtszeitraum von 29 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2022 auf 23 Mio. EUR zum 31. Dezember 2023. Zum Bilanzstichtag 2024 und Q3 2025 blieb der Wert mit 24 Mio. EUR bzw. 22 Mio. EUR nahezu konstant. Es handelt sich hierbei in erster Linie um Forderungen aus Mieten, Betriebs- und Nebenkosten sowie Immobilienverwaltungsgebühren.
224. Die **Forderungen gegen nahestehende Unternehmen** zeigten zum Bilanzstichtag 2022 einen Wert von 16 Mio. EUR. Zum Geschäftsjahresende 2023 stiegen diese auf 20 Mio. EUR und legten weiter auf 22 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2024 zu. Zum 30. September 2025 stieg der Wert leicht auf 23 Mio. EUR an. Diese Forderungen resultieren primär aus Darlehensgewährungen gegenüber der DIC Opportunistic GmbH, die mit 4% bis 7,25% pro Jahr verzinst werden.
225. Die **Forderungen aus Steuern vom Einkommen und Ertrag** beinhalten anrechenbare Steuern und Rückforderungen aus Körperschaft- und Gewerbesteuer. Über den Betrachtungszeitraum unterlag der Posten nach einer stabilen Entwicklung zwischen dem Geschäftsjahr 2022 und 2023 einem Rückgang auf 23 Mio. EUR zum Geschäftsjahresende 2024. Zum 30. September 2025 betrug der Wert 13 Mio. EUR.
226. Die **sonstigen Forderungen** zeigten eine volatile Entwicklung. Von 87 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2022 stiegen sie im Folgejahr auf 119 Mio. EUR an, bevor sie sich im Geschäftsjahr 2024 auf 30 Mio. EUR reduzierten. Diese Schwankungen resultieren primär aus der Rückführung von gewährten Darlehen.
227. Die **Bankguthaben und Kassenbestände** stiegen von 188 Mio. EUR zum Geschäftsjahresende 2022 auf 346 Mio. EUR zum Geschäftsjahresende 2023. Sie verringerten sich anschließend im Jahr 2024 deutlich auf 251 Mio. EUR. Zum Bilanzstichtag 2023 unterlagen hiervon 187 Mio. EUR kurzfristigen Verfügbarkeitsbeschränkungen, während es zum Bilanzstichtag 2024 85 Mio. EUR waren. Zum 30. September 2025 sank die Position auf 97 Mio. EUR.
228. Die zur **Veräußerung gehaltenen langfristigen Vermögenswerte** beinhalten Vermögenswerte, über die Verkaufsverhandlungen geführt werden, sofern ein notarieller Kaufvertrag über den Verkauf von Immobilienvermögen abgeschlossen ist oder ein Beschluss zum Verkauf von zum Beispiel Anteilen an Fondsvehikeln durch den Vorstand beschlossen wurde. Die Vermögensgegenstände gingen durch den Vollzug diverser Verkäufe, im Besonderen von Einzelhandelsobjekten und Logistikimmobilien, von 541 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2022 auf 237 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2023

zurück und beliefen sich im Folgejahr auf 120 Mio. EUR. Darüber hinaus wurde der Anteil an dem Fondsvehikel GEG Public Infrastructure IV zum 31. Dezember 2023 in die Anteile an assoziierten Unternehmen umgegliedert. Der Rückgang zwischen dem 31. Dezember 2023 und dem 31. Dezember 2024 entfällt hierbei in großen Teilen auf die VIB (vgl. Tz. 169). Zum 30. September 2025 reduzierten sich die zur Veräußerung gehaltenen langfristigen Vermögenswerte durch getätigte Verkäufe auf 36 Mio. EUR.

229. Die übrigen Posten der kurzfristigen Vermögenswerte machen im Beobachtungszeitraum nur einen sehr geringen Anteil von unter 1% der Bilanzsumme aus und blieben insgesamt stabil.
230. Das **Eigenkapital** der Branicks zeigte im Betrachtungszeitraum von 2022 bis 2024 einen deutlichen Rückgang. Das Eigenkapital verringerte sich von 1.664 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2022 auf 1.527 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2023, was einem Rückgang von rund 8% entspricht. Im Geschäftsjahr 2024 fiel das Eigenkapital weiter auf 1.128 Mio. EUR, was einem Rückgang von etwa 26% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Die Eigenkapitalquote (gemessen an der Bilanzsumme) reduzierte sich entsprechend von rund 32% zum Geschäftsjahresende 2022 auf etwa 30% zum Geschäftsjahresende 2024. Die Kapitalrücklage entwickelte sich leicht rückläufig, von 913 Mio. EUR zum Geschäftsjahresende 2022 auf 915 Mio. EUR zum Geschäftsjahresende 2023, anschließend verringerte sie sich auf 836 Mio. EUR zum Geschäftsjahresende 2024. Dies ist auf Entnahmen in Höhe von 79 Mio. EUR zum Ausgleich des Bilanzverlustes zurückzuführen. Bedingt durch die negativen Konzernjahresergebnisse der Geschäftsjahre 2023 von -71 Mio. EUR und 2024 von -366 Mio. EUR ging der Bilanzgewinn deutlich zurück.
231. Die **Minderheitenanteile** verzeichneten einen Rückgang von 488 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2022 auf 482 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2023 und weiter auf 376 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2024. Der Rückgang zum 31. Dezember 2024 entfällt mit rund 22 Mio. EUR auf eine Reduzierung der Minderheitenanteile und mit 84 Mio. EUR auf das Konzernergebnis. Zum 30. September 2025 reduzierten sich die Minderheitenanteile weiter auf 338 Mio. EUR. Der Rückgang ist auf Ausschüttungen, Verkäufe von Gesellschaften mit Minderheitenanteilen sowie die Ergebnisbeiträge des laufenden Geschäftsjahrs 2025 zurückzuführen.
232. Die **langfristigen Schulden** der Branicks verringerten sich im Geschäftsjahr 2023 im Vergleich zum Geschäftsjahresende 2022 von 2.944 Mio. EUR auf 2.558 Mio. EUR, was einem Rückgang von rund 13% entspricht. Zum Bilanzstichtag 2024 reduzierte sich der Posten auf 2.010 Mio. EUR, ein weiterer Rückgang von etwa 21% gegenüber dem Vorjahr. Zum 30. September 2025 beliefen sich die langfristigen Schulden auf 1.329 Mio. EUR. Der Rückgang zum 30. September 2025 ist auf die Umklassifizierung der Unternehmensanleihe sowie weiterer verzinslicher Finanzschulden in die kurzfristigen Schulden zurückzuführen.

233. Die **Unternehmensanleihen** zum 31. Dezember 2024 bestehen aus einem Greenbond mit einem Nominal von 400 Mio. EUR. Die Unternehmensanleihe wurde mit rund 393 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2022 und 395 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2023 bilanziert. Die Bilanzierung erfolgt unter Anwendung der Effektivzinsmethode zu fortgeführten Anschaffungskosten.
234. Der Rückgang der langfristigen Schulden ist nahezu ausschließlich auf die Entwicklung der **langfristigen verzinslichen Finanzschulden** zurückzuführen, welche von 2.305 Mio. EUR zum Geschäftsjahresende 2022 auf 1.921 Mio. EUR zum Geschäftsjahresende 2023 reduzierten und sich im Geschäftsjahr 2024 weiter auf 1.441 Mio. EUR verringerten. Dieser Rückgang resultiert insbesondere aus der Rückführung von Schuldscheindarlehen sowie der vollständigen Rückführung der Brückenfinanzierung für den Erwerb der VIB. Die (langfristigen und kurzfristigen) verzinslichen Finanzschulden sind mit Ausnahme von rund 564 Mio. EUR durch Grundschulden besichert.
235. **Passive latente Steuern** reduzierten sich von 242 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2022 auf 214 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2023 und sanken weiter auf 159 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2024. Der Rückgang entfiel im Wesentlichen auf die latenten Steuern aus Immobilienbewertungen, geprägt durch die Reduzierung des Immobilienbestands im Laufe des Geschäftsjahrs 2024. Zum 30. September 2025 entwickelten sich die passiven latenten Steuern weiter rückläufig auf 131 Mio. EUR.
236. Die **Pensionsrückstellungen** sowie die **sonstigen langfristigen Verbindlichkeiten** machten im betrachteten Zeitraum lediglich einen kleinen Anteil an der gesamten Bilanzsumme aus. Die sonstigen langfristigen Verbindlichkeiten stiegen zum Bilanzstichtag 2023 von 1 Mio. EUR deutlich auf 25 Mio. EUR an. Zum 30. September 2025 fiel dieser Wert leicht auf 21 Mio. EUR. Der Anstieg zum 31. Dezember 2024 ist auf langfristige Leasingverbindlichkeiten zurückzuführen, welche aus dem neuen Mietvertrag der durch die Branicks selbstgenutzten Immobilie stammen. Der Anstieg korrespondiert mit dem Anstieg der Nutzungsrechte in den Sachanlagen.
237. Die **kurzfristigen Schulden** der Branicks erhöhten sich im Geschäftsjahr 2023 von 572 Mio. EUR auf 761 Mio. EUR, was einem Anstieg von rund 33% entspricht. Im Geschäftsjahr 2024 reduzierten sie sich auf 603 Mio. EUR, was einem Rückgang von etwa 21% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Zum 30. September 2025 stiegen die kurzfristigen Schulden um rund 29% auf 777 Mio. EUR. Dies ist insbesondere auf die Umgliederung der Unternehmensanleihe zurückzuführen.
238. Die **kurzfristigen verzinslichen Finanzschulden** beinhalten Finanzschulden mit einer Fristigkeit von unter einem Jahr. Zum Bilanzstichtag 2022 betrug ihr Bestand 253 Mio. EUR. Im Folgejahr 2023 stiegen sie auf 619 Mio. EUR an, bevor sie zum Geschäftsjahresende 2024 auf 445 Mio. EUR zurückgingen. Maßgeblich hierfür ist vor allem die Umgliederung von Schuldscheindarlehen und der Brückenfinanzierung (31. Dezember 2023) sowie deren Rückführung (31. Dezember 2024). In Summe hat die Branicks im Rahmen der Finanzierungsaktivitäten im Laufe des Geschäftsjahrs 2024 rund

771 Mio. EUR an Finanzschulden zurückgeführt. Demgegenüber stehen Neuaufnahmen von objektbezogenen Darlehen von 115 Mio. EUR.

239. Die **Verbindlichkeiten gegenüber nahestehenden Unternehmen** verringerten sich von 19 Mio. EUR zum Geschäftsjahresende 2022 auf rund 7 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2023. Zum Geschäftsjahresende 2024 beliefen sich diese Verbindlichkeiten auf 7 Mio. EUR. Die Verbindlichkeiten bestehen über den Betrachtungszeitraum vorwiegend gegenüber der MainTor Gruppe.
240. Die **Verbindlichkeit aus Steuern vom Einkommen und vom Ertrag** verringerten sich zum Bilanzstichtag 2023 von 34 Mio. EUR auf 27 Mio. EUR. Im Folgejahr kam es zu einem erneuten Anstieg auf 33 Mio. EUR. Zum 31. Dezember 2024 entfielen rund 20 Mio. EUR auf die Gewerbesteuer und 13 Mio. EUR auf die Körperschaftsteuer.
241. Die **sonstigen Verbindlichkeiten** verringerten sich vom Geschäftsjahresende 2022 von 74 Mio. EUR auf 69 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2024. Hierbei wurden 31 Mio. EUR zum 31. Dezember 2024 für ausstehende Rechnungen erfasst und stehen im Zusammenhang mit Gutachtenkosten für die jährliche Immobilienbewertung, Beraterkosten, sonstige Dienstleistungen und Betriebs- und Nebenkosten. Zum 30. September 2025 stiegen die sonstigen Verbindlichkeiten auf 71 Mio. EUR an.
242. Die übrigen Posten der kurzfristigen Verbindlichkeiten machten im Betrachtungszeitraum rund 1% der Bilanzsumme aus und blieben im Betrachtungszeitraum weitgehend stabil.

Ertragslage

243. Die Ertragslage der Branicks stellt sich für die Geschäftsjahre 2022 bis 2024 sowie für die ersten neun Monate des Geschäftsjahrs 2025 wie folgt dar:

Konzern GuV | Branicks

in Mio. EUR	GJ 2022 IST	GJ 2023 IST	GJ 2024 IST	9M 2025 IST
Bruttomieteinnahmen	176,0	188,3	168,9	106,8
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)
Nettomieteinnahmen	152,5	164,6	150,2	96,3
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)
Ergebnis vor dem Verkauf von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	88,9	(6,1)	(299,0)	(144,4)
Nettoerlös aus dem Verkauf von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	51,5	558,6	543,4	293,1
Restbuchwert der verkauften als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	(38,8)	(550,4)	(539,1)	(282,4)
Ergebnis aus dem Verkauf von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	12,7	8,2	4,3	10,7
Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten	101,6	2,0	(294,6)	(133,7)
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)
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	59,9	(84,3)	(393,2)	(178,0)
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	(29,8)	(11,9)	(28,3)	(7,9)
Latente Steuern	12,8	25,5	56,0	25,4
Konzernergebnis	42,9	(70,7)	(365,5)	(160,5)
Ergebnisanteil Konzernaktionäre	31,0	(66,0)	(281,1)	(136,3)
Ergebnisanteil Minderheitenanteile	11,8	(4,7)	(84,4)	(24,2)
EBITDA	194,4	164,5	147,2	90,3
EBITDA*	162,8	149,9	137,0	76,5
EBIT	120,5	8,5	(288,7)	(130,5)
FFO vor Steuern und Minderheiten	134,3	71,7	71,0	50,9
Wachstum der Bruttomieteinnahmen	n.a.	7,0%	(10,3%)	
Wachstum der Nettomieteinnahmen	n.a.	7,9%	(8,8%)	
 % der Bruttomieteinnahmen				
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	110,5%	87,4%	87,1%	84,6%
EBITDA*	92,5%	79,6%	81,1%	71,6%
EBIT	68,5%	4,5%	(170,9%)	(122,2%)
Ergebnis vor Zinsen und sons. Finanzierungstätigkeiten	57,7%	1,1%	(174,4%)	(125,1%)

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

Quelle: Branicks, PwC Darstellung.

244. Die **Bruttomieteinnahmen** der Branicks wiesen im Betrachtungszeitraum von 2022 bis 2024 Schwankungen auf. Während sie von 176 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2022 auf 188 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2023 anstiegen, kam es im Folgejahr zu einem Rückgang auf 169 Mio. EUR. Zu Q3 2025 liegen die Bruttomieteinnahmen bei 107 Mio. EUR. Die Steigerung im Geschäftsjahr 2023 ist vor allem auf die ganzjährige Berücksichtigung der VIB (erstmalige Vollkonsolidierung der VIB erfolgte innerhalb des Geschäftsjahrs 2022), sowie auf gestiegene Vermietungsleistungen und Bestandserweiterungen zurückzuführen, während der Rückgang im Geschäftsjahr 2024 im Wesentlichen aus Portfolioverkäufen resultiert.
245. Die **Erträge aus Betriebs- und Nebenkosten** stiegen, trotz der Portfolioverkäufe, kontinuierlich von 31 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2022 auf 35 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2024, was auf gestiegene Kosten und höhere Abrechnungen insbesondere bei Betriebskosten zurückzuführen ist. Die **Aufwendungen für Betriebs- und Nebenkosten** beinhalten Kosten für Wasser, Strom, Heizung, Grundsteuer, Versicherung sowie Wartungs- und Servicekosten und blieben im Zeitraum 2022 bis 2024 mit etwa 36 - 39 Mio. EUR p.a. weitgehend stabil und lagen somit oberhalb der Erträge. Die Differenz zwischen Erträgen und Aufwendungen resultiert aus Kosten, die aufgrund von vertraglichen Regelungen nicht an den Mieter weiterbelastet werden können.
246. Die **sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen** lagen im Betrachtungszeitraum 2022 bis 2024 nahezu konstant bei rund 17 Mio. EUR. Dieser Posten umfasst Kosten für die Instandhaltung sowie Wertberichtigungen von Mietforderungen. Für die ersten drei Quartale des Geschäftsjahres 2025 liegen die sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen bei rund 9 Mio. EUR.
247. Aus den oben genannten Entwicklungen ergab sich eine Verringerung der **Nettomieteinnahmen** von 165 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2023 auf 150 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2024, die zu einem großen Teil durch Portfolioanpassungen geprägt war. Die Nettomieteinnahmen für die ersten drei Quartale 2025 liegen bei rund 96 Mio. EUR. Die flächenbezogene Vermietungsleistung erhöhte sich im dritten Quartal 2025 um 18% im Vergleich zum Vorjahr auf rund 256.500 qm. Die durchschnittliche Mietvertragslaufzeit im Commercial Portfolio verringerte sich leicht auf 4,3 Jahre.
248. Der **Verwaltungsaufwand** beinhaltet vor allem EDV-Kosten, Versicherungen, Kosten für Fremdleistungen sowie Rechts- und Beratungskosten. Der Verwaltungsaufwand verzeichnete einen Rückgang von 38 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2022 auf 27 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2023. Der erneute Anstieg auf 31 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2024 ist vor allem auf eine Erhöhung der Rechts- und Beratungskosten im Vergleich zum Vorjahr um 6 Mio. EUR auf 14 Mio. EUR zurückzuführen. In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2025 liegt der Verwaltungsaufwand bei 20 Mio. EUR.
249. Die **Personalaufwendungen** enthalten Löhne und Gehälter, Sozialabgaben sowie Tantiemen. Die Aufwendungen entwickelten sich kontinuierlich rückläufig, von rund 43 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2022 auf 36 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2024. Der Rückgang zwischen 2022 und 2023 ist

insbesondere auf geringere Tantiemen (minus 3,5 Mio. EUR) sowie einmalige Kosten im Rahmen der Veränderung der Gesellschaftsstruktur (vgl. Tz. 186) zurückzuführen. Der deutliche Rückgang im Geschäftsjahr 2024 entfällt hingegen vornehmlich auf den Rückgang der durchschnittlichen Anzahl der Beschäftigten um 15 auf 290. In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2025 liegt der Personalaufwand bei 26 Mio. EUR.

250. Die **Abschreibungen** verzeichneten einen Anstieg von 74 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2022 auf 156 Mio. EUR im Folgejahr und schließlich auf 436 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2024. Die Erhöhung ist überwiegend auf transaktionsbedingte außerplanmäßige Abschreibungen zurückzuführen. Des Weiteren kam es zu Abschreibungen auf Finanzanlagen in Höhe von 111 Mio. EUR im Jahr 2024 durch den Verkauf von Anteilen am Fondsvehikel VIB Retail Balance I (vgl. Erläuterungen zur VIB). Für die Jahre 2022 bis 2024 lagen die Abschreibungen für immaterielle Vermögensgegenstände stabil zwischen 6 Mio. EUR bis 7 Mio. EUR. Für die ersten drei Quartale des Geschäftsjahres 2025 liegen die Abschreibungen bei 221 Mio. EUR und beinhalten überwiegend Abschreibungen auf Immobilien.
251. Die **Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren** fielen im Berichtszeitraum von 88 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2022 auf 48 Mio. EUR im Jahr 2024, was vor allem auf den Rückgang transaktionsabhängiger Gebühren infolge eines zurückhaltenden Investmentmarkts zurückzuführen ist. Aufgrund des derzeit anhaltenden, vergleichsweise niedrigen Transaktionsvolumens liegen die Erträge aus dem Immobilienmanagement in den ersten drei Quartalen 2025 bei 30 Mio. EUR und sind geprägt durch wiederkehrende Verwaltungsgebühren.
252. Die **sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen** stiegen im Betrachtungszeitraum von 2 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2022 auf 5 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2024 und fielen zum dritten Quartal 2025 auf -4 Mio. EUR. Dies ist auf Einmalaufwendungen in Höhe von 6 Mio. EUR im Zusammenhang mit nicht cash-wirksamen Bewertungseffekten zurückzuführen, wodurch das bereinigte Niveau bei 2 Mio. EUR liegen würde.
253. Der **Gewinn aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien** lag im Betrachtungszeitraum zwischen 4 Mio. EUR und 13 Mio. EUR. Das Transaktionsvolumen und folglich der Nettoerlös waren nach einem moderaten Jahr 2022 in den Geschäftsjahren 2023 und 2024 mit 559 Mio. EUR, respektive 543 Mio. EUR deutlich höher. Ein großer Teil dieser Veräußerungen entfällt hierbei auf VIB (vgl. Tz. 189).
254. Im Geschäftsjahr 2022 lag das **Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten** bei 102 Mio. EUR. Dieses Ergebnis reduzierte sich im Geschäftsjahr 2023 deutlich auf 2 Mio. EUR. Im Geschäftsjahr 2024 fiel das Ergebnis auf -295 Mio. EUR. Diese Entwicklung war wesentlich durch die transaktionsbedingten Abschreibungen geprägt. Das Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten zum dritten Quartal 2025 beläuft sich auf -134 Mio. EUR.

255. Das **Ergebnis aus assoziierten Unternehmen** beinhaltet im Wesentlichen Beiträge aus diversen Fondsvehikeln aus dem Segment Institutional Business. Das Ergebnis betrug im Geschäftsjahr 2022 19 Mio. EUR und umfasste überwiegend Beteiligungserträge, die durch die VIB realisiert wurden (vgl. Tz. 191). Im Folgejahr 2023 reduzierte sich dieser Ertrag deutlich auf 6 Mio. EUR und blieb im Geschäftsjahr 2024 auf dem Niveau von 6 Mio. Für die ersten drei Quartale des Geschäftsjahres 2025 liegt das Ergebnis aus assoziierten Unternehmen bei 3 Mio. EUR.
256. Die **Zinserträge** stiegen im Beobachtungszeitraum kontinuierlich von 11 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2022 auf 18 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2024. Dies ist im Wesentlichen auf die höheren Ausleihungen an nahestehende Unternehmen sowie die gestiegenen Zinsen für Geldeinlagen zurückzuführen. Die Zinserträge für die ersten drei Quartale des Geschäftsjahres 2025 lagen bei 9 Mio. EUR.
257. Gleichzeitig erhöhten sich die **Zinsaufwendungen** deutlich von 71 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2022 auf 123 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2024. Dies erfolgte trotz einer Reduzierung des Fremdkapitalbestands im Betrachtungszeitraum und ist vor allem auf das gestiegenen Zinsniveau infolge allgemeiner Zinserhöhungen sowie unternehmensspezifische Refinanzierungskosten zurückzuführen. Die im Jahr 2025 fälligen Schultscheindarlehen hat Branicks bis Ende Juli 2025 zurückgeführt. Die Zinsaufwendungen für die ersten neun Monate des Geschäftsjahres lagen bei 57 Mio. EUR.
258. Die **Steuern von Einkommen und vom Ertrag** entfallen im Betrachtungszeitraum in großen Teilen auf die Körperschaftsteuer. Für das Geschäftsjahr 2024 entfielen rund 21 Mio. EUR auf die Körperschaftsteuer inkl. Solidaritätszuschlag sowie rund 3 Mio. EUR auf die Gewerbesteuer. Dies liegt an der Nutzung der erweiterten Kürzung bei der Gewerbesteuer für die bestandhaltenden Immobiliengesellschaften des Segments Commercial Portfolio. Der Ertrag aus **latenten Steuern** resultiert im Wesentlichen aus Bewertungsunterschieden der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien zwischen IFRS-Konzern- und Steuerbilanz.
259. Das **Konzernergebnis** verringerte sich im Geschäftsjahr 2023 deutlich und fiel von 43 Mio. EUR im Jahr 2022 auf -71 Mio. EUR. Im Geschäftsjahr 2024 wurde ein Verlust von -366 Mio. EUR ausgewiesen. Für die ersten neun Monate des laufenden Geschäftsjahrs 2025 weist die Branicks ein Konzernergebnis von -160 Mio. EUR aus. Die wesentlichen Einflussfaktoren hierfür sind außerplanmäßige Abschreibungen auf Immobilien sowie die höheren Zinsaufwendungen. Die Entwicklung ist somit erheblich geprägt durch das Transaktionsgeschäft und außerordentliche Bewertungseffekte.
260. Der **Ergebnisanteil der Minderheitenanteile** verringerte sich von 12 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2022 auf -84 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2024.
261. Das **EBITDA*** (Berechnung analog zur VIB; Tz. 196) betrug im Geschäftsjahr 2022 163 Mio. EUR bei einer EBITDA*-Marge (bezogen auf die Bruttomieteinnahmen) von 93%. Im Geschäftsjahr 2023 fiel das EBITDA* auf 150 Mio. EUR, wobei die EBITDA*-Marge 80% erreichte. Für das Geschäftsjahr 2024 wurde ein EBITDA* von 137 Mio. EUR mit einer Marge von 81% erzielt. In den ersten neun

Monaten des Geschäftsjahres 2025 belief sich das EBITDA* auf 77 Mio. EUR bei einer Marge von 72%.

262. Die **FFO** vor Steuern und Minderheiten der Branicks betragen im Geschäftsjahr 2022 134 Mio. EUR. Im Geschäftsjahr 2023 verringerten sich die FFO vor Steuern und Minderheiten auf 72 Mio. EUR. Für das Geschäftsjahr 2024 wurden FFO vor Steuern und Minderheiten von 71 Mio. EUR erwirtschaftet.

Bereinigung der Ertragslage

263. Um eine Vergleichbarkeit der Vergangenheitsergebnisse mit den Planzahlen der Branicks zu erreichen, sind außerordentliche und einmalige Ergebniseffekte zu bereinigen (sogenannte Normalisierungen). Die Bereinigung der Ertragslage bis zum Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten der Branicks erfolgt für die Geschäftsjahre 2022, 2023 und 2024.
264. Als Ausgangspunkt für die Bereinigung der Ertragslage diente eine vom Management der Branicks bereitgestellte Auflistung der operativen Einmaleffekte der Geschäftsjahre 2022 bis 2024. Die als operative Einmaleffekte identifizierten Sachverhalte sind in der nachfolgenden Tabelle dargestellt:

Bereinigung um Einmaleffekte | Branicks

	2022 IST	2023 IST	2024 IST
in Mio. EUR			
Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten (unbereinigt)	101,6	2,0	(294,6)
Verkaufs-/Rechts- und Beratungskosten	10,6	1,5	5,4
Kosten VIB Sachkapitalerhöhung	1,5	-	-
Gewinne und Verluste aus Beteiligungen und Anteilen	0,2	-	-
Kosten für Veräußerungen aus Vorjahren	2,3	-	-
Nicht weiterbelastbare nachträgliche Anschaffungskosten	-	0,2	-
Kosten für Erstattungen aus den Vorjahren	-	-	0,4
Operative Bereinigungen	14,7	1,6	5,8
Außerplanmäßige Abschreibungen	-	67,4	370,3
Gewinne und Verluste aus Verkäufen von Immobilien	(12,7)	(8,2)	(4,3)
Weitere Bereinigungen	(12,7)	59,2	366,0
Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten (bereinigt)	103,5	62,9	77,1

Quelle: Branicks, PwC Darstellung.

265. Auf Ebene der Branicks wurde eine konsolidierte Bereinigung auf Konzernebene vorgenommen.
266. Der Verwaltungsaufwand der Branicks enthält im Betrachtungszeitraum wesentliche Einmaleffekte aus Beratungskosten im Zusammenhang mit Verkäufen, Refinanzierung sowie gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen. Dazu zählen die Verkaufs-, Rechts- und Beratungskosten von Objektverkäufen in Höhe von 11 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2022 sowie Kosten in Höhe von rund 2 Mio. EUR im Zusammenhang mit einer Sachkapitalerhöhung bei der VIB. Hinzu kommen weitere Verkaufs-,

Rechts- und Beratungskosten für Objektverkäufe in Höhe von 2 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2023 und in Höhe von 5 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2024.

267. Die sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen enthalten ebenfalls Einmaleffekte, insbesondere im Zusammenhang mit An- und Verkäufen von Vermögensgegenständen des Anlagevermögens. Hierzu zählen im Geschäftsjahr 2022 Verluste aus dem Verkauf von Anteilen von nahezu 0 Mio. EUR sowie Verluste aus Immobilienverkäufen des Vorjahres i. H. v. 2 Mio. EUR.
268. Für das Geschäftsjahr 2023 liegt ein Sondereffekt durch nicht weiterbelastbare nachträgliche Anschaffungskosten über 0,2 Mio. EUR vor.
269. Des Weiteren wurde für das Geschäftsjahr 2024 eine gezahlte Erstattung aus Immobilienverwaltungsgebühren für ein Fondsvehikel in Höhe von 0,4 Mio. EUR bereinigt.
270. Im Rahmen der Bereinigung der Ertragslage wurden des Weiteren außerplanmäßige Abschreibungen hinzugaddiert. Im Geschäftsjahr 2023 wurden außerplanmäßige Abschreibungen von 67 Mio. EUR und im Geschäftsjahr 2024 von 370 Mio. EUR bereinigt. Diese resultieren im Wesentlichen aus transaktionsbedingten Einmaleffekten.
271. Ebenfalls wurden von uns die Gewinne und Verluste aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien als operative Einmaleffekte klassifiziert und folglich bereinigt. So wurden die Gewinne aus Immobilienverkäufen im Geschäftsjahr 2022 um 13 Mio. EUR bereinigt. Im darauf folgenden Geschäftsjahr lagen die bereinigten Gewinne bei 8 Mio. EUR und für 2024 bei 4 Mio. EUR.
272. Die Einmaleffekte haben das Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten in den Geschäftsjahren 2022 bis 2024 um jeweils netto rund 2 Mio. EUR (GJ 2022), 61 Mio. EUR (GJ 2023) und 372 Mio. EUR (GJ 2024) beeinflusst. Die nachstehende Tabelle zeigt zusammengefasst die bereinigte Darstellung des Ergebnisses vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten der Brannicks, bei der die Einmaleffekte bereinigt wurden:

Konzern GuV bereinigt | Branicks

	2022 IST	2023 IST	2024 IST
in Mio. EUR			
Bruttomieteinnahmen	176,0	188,3	168,9
...
Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten	101,6	2,0	(294,6)
Summe Bereinigung	2,0	60,8	371,8
Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten (bereinigt)	103,5	62,9	77,1
zzgl. Abschreibungen und Amortisationen (bereinigt)	73,9	88,6	65,6
EBITDA* (bereinigt)	177,4	151,5	142,8
in % von Bruttomieteinnahmen			
Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten (bereinigt)	58,8%	33,4%	45,7%
EBITDA* (bereinigt)	100,8%	80,5%	84,5%

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

Quelle: Branicks, PwC Darstellung.

- 273. Unter Berücksichtigung der Bereinigungen ergibt sich ein bereinigtes Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten von 104 Mio. EUR (2022), 63 Mio. EUR (2023) und 77 Mio. EUR (2024). Bezogen auf die Bruttomietelerlöse ergibt sich eine bereinigte Marge zwischen 33% und 59% über den Betrachtungszeitraum.
- 274. Ergänzend haben wir mit dem bereinigten EBITDA* eine Kennzahl vor dem Einfluss von Abschreibungen und Amortisationen ermittelt. Dieses beläuft sich auf 177 Mio. EUR (2022), 152 Mio. EUR (2023) und 143 Mio. EUR (2024). Die bereinigte EBITDA*-Marge (in % der Bruttomieteinnahmen) beläuft sich für den Betrachtungszeitraum auf 101% für das Geschäftsjahr 2022, 81% für das Geschäftsjahr 2023 sowie auf 85% für das Geschäftsjahr 2024.

5. Erfolgsfaktoren und Risiken der Geschäfte

- 275. Nachfolgend werden die wesentlichen Erfolgsfaktoren sowie Risiken der Branicks und VIB dargestellt und näher beschrieben. Dabei spiegeln sich vor allem branchenspezifische Entwicklungen der Immobilienwirtschaft wider, die maßgeblich von makroökonomischen Rahmenbedingungen sowie von unternehmensspezifischen Strategien und operativen Maßnahmen geprägt sind. Die hervorgehobenen Erfolgsfaktoren und Risiken ergeben sich unter anderem aus den Risiko- und Chancenberichten der Jahresabschlüsse 2024 und der Halbjahresabschlüsse 2025 sowie aus einer Analyse der Unternehmensentwicklungen der VIB und Branicks. Aufgrund der Geschäftsaktivitäten von Branicks und VIB auf nahezu identischen Märkten erfolgt eine gemeinsame Betrachtung der Erfolgsfaktoren und Risiken.

Erfolgsfaktoren

276. Durch die beiden Säulen des Commercial Portfolios und des Institutional Business verfügen die VIB und Branicks über eine langjährig etablierte operative Ertragskraft mit wesentlichen positiven operativen Zahlungsüberschüssen. Durch die Portfoliogröße in jeweils Milliardenvolumen können Skaleneffekte und Verbundeffekte zwischen den beiden Geschäftsbereichen generiert werden.
277. Die Branicks verfügt über eine überregionale und regionale Immobilienplattform mit neun Standorten in den bedeutenden deutschen Märkten. Das breit diversifizierte Portfolio konzentriert sich auf die Asset-Klassen Büro und Logistik, die mit rund 82% gemessen an den annualisierten Mieteinnahmen den wesentlichen Anteil der Immobilien im Commercial Portfolio ausmachen. Diese Fokussierung ermöglicht eine ausgewogene Risikostreuung und eine langfristig diversifizierte operative Ertragsbasis. Die vergangenen erzielten Mietsteigerungen auf einer Like-for-like-Basis lagen für das Gesamtportfolio für das Geschäftsjahr 2024 bei 1,8% und in der ersten Jahreshälfte des Geschäftsjahrs 2025 bei rund 0,9%. Dies ist ein Indikator für die erfolgreiche Bewirtschaftung der diversifizierten Immobilienbestände im Betrachtungszeitraum.
278. Darüber hinaus generiert der Geschäftsbereich Institutional Business durch Immobilienmanagementleistungen für institutionelle Kunden nachhaltige Managementgebühren und Beteiligungserträge. Aus diesen Ertragsquellen der Branicks sowie VIB resultieren diversifizierte operative Einzahlungsüberschüsse. Ein zentraler Erfolgsfaktor ist die konsequente Integration von ESG-Kriterien in die Unternehmensstrategie der VIB und Branicks, die sich in der stetig wachsenden Green-Building-Quote von über 50% des Immobilienbestands widerspiegelt. Dadurch steigern die Branicks und die VIB die Wettbewerbsfähigkeit der gehaltenen Immobilien, insbesondere in einem Markt, in dem Nachhaltigkeit und Energieeffizienz zunehmend bedeutende Investitions- und Mietkriterien darstellen.
279. Die VIB und Branicks verfügen über eine skalierbare Plattform, so dass bei wieder eintretenden Wachstumsaussichten im Gewerbeimmobilienmarkt VIB und Branicks an dem steigenden Transaktionsvolumen partizipieren werden.
280. 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.

Risiken

281. Demgegenüber sind die Branicks und die VIB mit verschiedenen Risiken konfrontiert. Das Marktumfeld im Gewerbeimmobilienbereich zeigt sich zwar stabilisiert jedoch weiterhin herausfordernd. Es ist geprägt von einer gedämpften Wirtschaftsentwicklung, geopolitischen Unsicherheiten und

Schwankungen auf den Kapitalmärkten. Dies führt zu Unsicherheiten im Vermietungs- und Transaktionsmarkt.

282. Dariüber hinaus sind derzeit erhöhte Leerstandsquoten, insbesondere bei älteren Gewerbeimmobilien zu beobachten. Folglich unterliegen Wiedervermietungen einer im Vergleich zu früheren Jahren erhöhten Unsicherheit und eine erhöhte Relevanz von Miet-Incentives ist bei Gewerbeimmobilien beobachtbar.
283. Finanzierungsrisiken bestehen trotz der vergangenen erfolgreichen Refinanzierungen und Konsolidierungsmaßnahmen fort, wobei Kreditklauseln und Refinanzierungsoptionen sorgfältig überwacht und analysiert werden. Die erschweren Refinanzierungsrahmenbedingungen der Branicks spiegeln sich auch im Rating der Branicks wider. So hat die Ratingagentur S&P Global Rating Services im März 2024, nach einer Reduzierung in mehreren Schritten, das Emittenten-Rating im März 2024 auf CCC abgesenkt.
284. Bewertungsrisiken, vor allem im Hinblick auf die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien, bleiben aufgrund der Marktvolatilität und der unsicheren zukünftigen Zinsentwicklungen relevant. Zudem bergen Mietausfälle und die Herausforderungen im Vermietungsmanagement potenzielle Risiken, wenngleich die vorhandene breite und bonitätsstarke Mieterstruktur der Branicks und VIB das Ausfallrisiko mindert.
285. Die Umsetzung und Weiterentwicklung von ESG-Maßnahmen erfordert kontinuierliche Investitionen und birgt operationelle Risiken, die bei Nichterfüllung oder Verzögerungen finanzielle und reputative Auswirkungen haben können. Des Weiteren sind juristische und personelle Risiken, etwa durch mögliche Rechtsstreitigkeiten oder Mitarbeiterfluktuation, als unternehmensinterne Faktoren zu berücksichtigen.

D. Ermittlung des Unternehmenswerts der VIB Vermögen AG

I. Bewertungsbasis

1. Vorgehensweise

286. Im Folgenden geben wir einen Überblick über das methodische Vorgehen bei der Ableitung des Unternehmenswerts der VIB auf Basis des Ertragswertverfahrens. Der Unternehmenswert setzt sich grundsätzlich aus dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens sowie aus dem Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zusammen.
287. Zur Ermittlung des Ertragswerts aus dem operativen Geschäft ist eine Prognose für den Detailplanungszeitraum (Phase I) und den sich daran anschließenden Zeitraum (Phase II; sogenannte ewige Rente) erforderlich. Für die Phase I haben wir einen Zeitraum von fünf Geschäftsjahren sowie das vierte Quartal 2025 (d.h. insgesamt vom Q4 2025 bis Planjahr 2030) betrachtet. Die finanziellen Überschüsse basieren auf der Planungsrechnung der VIB, die wir unter anderem auf Basis einer Vergangenheitsanalyse für die Geschäftsjahre 2022 bis Q3 2025 plausibilisiert haben. Hierzu wurden für die Vergangenheit außerordentliche und einmalige Ergebnisbestandteile identifiziert und in ein bereinigtes Ergebnis überführt. Die weitergehende Plausibilisierung der Plandaten und der dahinterstehenden Annahmen erfolgte auf Grundlage der von der VIB zur Verfügung gestellten Planungsdokumentation, der erteilten Auskünfte sowie unter Heranziehung externer Branchen- und Marktdata.
288. Gegenstand der Ermittlung des Ertragswerts ist zunächst die Ableitung der künftigen operativen Ergebnisse (Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten). Für das nachhaltige im Durchschnitt erzielbare Ergebnis ab dem Geschäftsjahr 2031 (Phase II) wurden ergänzende Überlegungen angestellt.
289. Aufgrund der in den Vorperioden bereits erfolgten Einbindung der VIB in die Branicks sind sämtliche erwarteten Verbundeffekte der VIB aus der Zusammenarbeit mit der Branicks bereits in der Planungsrechnung der VIB reflektiert. Die zwischen der Branicks und VIB erwarteten Verbundeffekte und Synergien, die ohne den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag realisierbar sind und auf Ebene des VIB-Konzerns anfallen, wurden in der Planungsrechnung der VIB und somit in der Bewertung der VIB erfasst.
290. Das Zinsergebnis des VIB-Konzerns wurde für den Planungszeitraum aus einer Finanzbedarfsrechnung auf Grundlage der fortgeschriebenen Bilanzposten für die Planjahre 2025 bis 2030 sowie für die Phase der ewigen Rente abgeleitet. Als Zinskonditionen wurden vertraglich vereinbarte sowie marktübliche erwartete Zinssätze für Refinanzierungen zu Grunde gelegt.

291. Die prognostizierten Ergebnisse vor Ertragsteuern wurden unter Berücksichtigung der steuerlichen Verhältnisse der VIB um Unternehmenssteuern gekürzt. Als Unternehmenssteuern wurden die anfallende Gewerbesteuer, Körperschaftsteuer und der Solidaritätszuschlag berücksichtigt. Dabei wurden die nutzbaren steuerlichen Verlustvorträge im VIB-Konzern im Bewertungskalkül berücksichtigt.
292. Hinsichtlich der zukünftigen Thesaurierungen und Ausschüttungen haben wir im Detailplanungszeitraum keine Ausschüttungen in den Planjahren 2025 bis 2030 berücksichtigt. Seitens der VIB wurden keine Ausschüttungen im Planungszeitraum geplant. Zudem wird durch diesen Ansatz die Konsistenz zur Ertragsbewertung der Branicks gewährleistet. Für die Phase II haben wir eine marktübliche Ausschüttungsquote von 50,0% für die VIB angenommen.
293. Der Ermittlung des Unternehmenswerts wurde als Bewertungsstichtag der 12. Februar 2026 zugrunde gelegt. Dies ist der Tag, an dem die außerordentliche Hauptversammlung der VIB über den Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags mit der DIC REI beschließen soll.

2. Planungsprozess

294. Die vorliegende Planungsrechnung beruht im Ausgangspunkt auf der dem üblichen Planungsprozess unterliegenden Planungsrechnung bei der VIB. In der Regel startet der Planungsprozess für das kommende Geschäftsjahr (1. Januar bis 31. Dezember) im dritten bis vierten Quartal des Vorjahres.
295. Zunächst werden seitens des Managements der VIB die Anforderungen an die Planung definiert. Im nächsten Schritt erarbeiten die Planungsverantwortlichen die wesentlichen Planungsprämissen.
296. Dies beinhaltet für den Geschäftsbereich Commercial Portfolio vor allem die Planung der Mieterlöse, der Nebenkosten, der Investitionen und Instandhaltungen sowie der Leerstandsquote. Darüber hinaus werden ebenfalls angedachte Zukäufe und Verkäufe in die Planung aufgenommen. Basierend auf diesen grundlegenden Prämissen werden für die einzelnen Objekte vom Controlling des VIB-Konzerns die entsprechenden Parameter unter Berücksichtigung der immobilienspezifischen Festlegungen ermittelt.
297. Für den kürzlich erweiterten Geschäftsbereich Institutional Business werden die Erträge aus wiederkehrenden Immobilienverwaltungsgebühren auf Basis des Immobilienbestands (AuM) für die Asset Management-Fee, der annualisierten Mieten der betreuten Fondsvehikel für die Property Management-Fee sowie unter Berücksichtigung der jeweiligen vertraglichen Rahmenbedingungen weiterentwickelt. Ergänzend werden die transaktionsbedingten Immobilienverwaltungsgebühren auf Basis der geplanten Zu- und Verkäufe innerhalb der Fondsvermögen (Acquisition und Disposition-Fee) sowie die sonstigen und erfolgsabhängigen Gebühren geplant.

298. Ergänzend zu den Erträgen aus den beiden Geschäftsbereichen wird auf VIB-Konzernebene die Planung der Verwaltungs- und Personalaufwendungen sowie Abschreibungen und Zinsaufwendungen vorgenommen und in einer Planungsrechnung konsolidiert. Anschließend wird die Planungsrechnung dem Vorstand der VIB sowie dem Aufsichtsrat der VIB zur Genehmigung vorgelegt.
299. Die konsolidierte Planungsrechnung der VIB umfasst eine Gewinn- und Verlustrechnung, eine Bilanzplanung sowie separate Planungen für Verkäufe und Investitionen. Die Planung erfolgt für den Zeitraum Q4 2025 bis 2027 auf Monatsebene und wird für die Planjahre 2028 und 2030 unter aggregierten Annahmen auf Jahresebene fortgeführt.
300. Die Planungsrechnung wird in der Währung EUR sowie auf Grundlage der IFRS erstellt.
301. Der vorstehend beschriebene Planungsprozess der VIB 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.
302. Parallel zu dieser der Bewertung zu Grunde gelegten Planungsrechnung der VIB wurde unter konsistenten Parameterannahmen von der VIB ein weiteres Planungsszenario erstellt. In dieser ergänzenden Szenariorechnung wurden gegenüber dem von uns verwendeten Ausgangsszenario zusätzliche Immobilienverkäufe der VIB im Planungsszenario berücksichtigt. Aufgrund der naturgemäß vorliegenden hohen Unsicherheiten bzgl. eines spezifischen Verkaufszeitpunktes der einzelnen Immobilien sowie eines jeweils konkreten Verkaufserlöses für die einzelnen Immobilien haben wir dieses Szenario lediglich zu Plausibilisierungszwecken verwendet. Die Berücksichtigung der finanziellen Überschüsse für dieses Szenario führte jedoch zu einem Unternehmenswert der VIB, der nicht höher als der von uns ermittelte Ertragswert der VIB ist. Somit haben wir für die Bemessung der Abfindung und des Ausgleichs nicht auf dieses zusätzliche Immobilienverkäufe annehmende Szenario abgestellt, sondern in Anlehnung an die gängige Bewertungspraxis im Rahmen von gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen und der Rechtsprechung die Fortführung der derzeitigen Geschäftsaktivitäten angesetzt.
303. Die vorliegende Planung wurde am 2. Januar 2026 durch den Vorstand der VIB beschlossen und durch den Aufsichtsrat der Gesellschaft genehmigt. Unter Berücksichtigung des detaillierten und auf Einschätzungen des Vorstands der VIB und der Planungsverantwortlichen beruhenden Planungsprozesses erachten wir die vorliegende Planungsrechnung der VIB als eine geeignete Basis für die Ertragswertermittlung.

3. Planungstreue

304. Die Analyse der Planungstreue der VIB erfolgte auf Basis eines Plan-Ist-Vergleichs der Brutto- sowie Nettomieteinnahmen und des Ergebnisses vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten für

die Geschäftsjahre 2022 bis 2024. Dafür wurde die in dem jeweiligen Vorjahr erstellte Budgetplanung der VIB mit den IST-Zahlen verglichen.

Planungstreue | VIB

in Mio. EUR	GJ 2022				GJ 2023				GJ 2024			
	Bud	IST	Delta	Delta %	Bud	IST	Delta	Delta %	Bud	IST	Delta	Delta %
Bruttomieteinnahmen	93,5	93,8	0,2	0%	86,7	86,9	0,1	0%	76,9	88,9	12,0	16%
...												
Nettomieteinnahmen	87,9	88,5	0,6	1%	81,2	81,9	0,8	1%	71,4	82,3	11,0	15%
...												
Ergebnis vor dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien	48,2	49,3	1,1	2%	50,4	54,2	3,8	8%	44,0	(61,0)	(104,9)	(239%)
...												
Ergebnis aus dem Verkauf von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	0,4	0,4	0,0	4%	51,1	108,1	57,0	112%	56,0	75,6	19,6	35%
Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten	48,6	49,7	1,1	2%	101,4	162,2	60,8	60%	100,0	14,6	(85,4)	(85%)

Quelle: VIB, PwC-Analyse.

305. Die Planung der **Bruttomieteinnahmen** weist für die Geschäftsjahre 2022 sowie 2023 eine sehr gute Planungstreue auf. Im Geschäftsjahr 2022 ergab sich eine Abweichung von nahezu 0% bzw. 0,2 Mio. EUR, im Jahr 2023 ebenfalls von nahezu 0% bzw. 0,1 Mio. EUR. Während in den Jahren 2022 und 2023 die tatsächlichen Einnahmen nahezu den Planzahlen entsprachen, zeigt das Geschäftsjahr 2024 eine überplanmäßige Steigerung der Bruttomieterlöse. Die Faktoren wie langfristig abgeschlossene Mietverträge, prognostizierbare Leerstandsquoten und kalkulierbare Mietausfälle blieben weitgehend stabil. Die Abweichung der tatsächlichen von den geplanten Bruttomieteinnahmen im Geschäftsjahr 2024 ist im Wesentlichen auf Veränderungen im Immobilienstand aufgrund von Ver- und Zukäufen zurückzuführen. Daher erachten wir die Planungstreue für den Betrachtungszeitraum auf Ebene der Bruttomieterlöse als hoch.
306. Die Planung der **Nettomieteinnahmen** basiert auf den Bruttomieterlösen sowie den Erträgen und Aufwendungen aus Betriebs- und Nebenkosten sowie sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen. Im Geschäftsjahr 2022 lagen die tatsächlichen Nettomieterträge mit 1 Mio. EUR um 1% über der Planung, im Jahr 2023 mit 1 Mio. EUR ebenfalls um 1% höher als geplant. Diese Entwicklung ist auf eine insgesamt positive Vermietungsaktivität und geringfügigen Abweichungen bei den sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen zurückzuführen. Für das Jahr 2024 ist eine Steigerung der Nettomieterlöse um 15% bzw. 11 Mio. EUR gegenüber der Planung festzustellen, die sich insbesondere aus den Abweichungen der Bruttomieteinnahmen aufgrund der erfolgten Immobilienkäufe ergibt.
307. Beim **Ergebnis vor dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien** zeigen sich in den ersten beiden Vergangenheitsjahren nur geringfügige Planabweichungen. So ergab sich im Geschäftsjahr 2022 eine Planüberschreitung von 2% bzw. 1 Mio. EUR, im Jahr 2023 eine Planübererfüllung von 8% bzw. 4 Mio. EUR. Im Geschäftsjahr 2024 liegt demgegenüber eine negative Abweichung von 239% bzw. -105 Mio. EUR vor. Diese Abweichung ist vor allem auf einmalige Effekte aus außerplanmäßigen Abschreibungen zurückzuführen (vgl. Tz. 201 f.). Die Abweichungen zwischen

der Planung und der tatsächlichen Entwicklung waren für die Verwaltungs- und Personalaufwendungen im Betrachtungszeitraum von untergeordneter Relevanz.

308. Die Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren zeigen im Geschäftsjahr 2022 keine wesentlichen Abweichungen. Im Geschäftsjahr 2023 überschreiten die tatsächlich realisierten Erträge die Planung um 3 Mio. EUR. Im Geschäftsjahr 2024 liegt die Planung ebenfalls unter dem im IST realisierten Ertrag, wodurch sich eine geringfügige Abweichung von 1 Mio. EUR ergibt. Die vorgenannten Abweichungen entfallen im Wesentlichen auf transaktionsbedingte Immobilienverwaltungsgebühren, die naturgemäß höheren Unsicherheitsgraden unterliegen.
309. Zudem stammen weitere Abweichungen im Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten aus den Gewinnen aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien. Die laufende Portfoliooptimierung – sowohl bezogen auf Immobilienkäufe als auch -verkäufe – ist durch die Nutzung kurzfristiger Marktchancen geprägt, was die Planbarkeit dieses Postens erschwert. Die Plan-Ist-Abweichungen beliefen sich auf 57 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2023 und auf 20 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2024.
310. Zusammenfassend sind die Plan-Ist-Abweichungen vor allem auf Transaktionen im Immobilienbestand in den Jahren 2023 und 2024 sowie auf Einmaleffekte und außerplanmäßige Abschreibungen aufgrund negativer Entwicklungen des Transaktionsmarktes für Gewerbeimmobilien zurückzuführen. Insgesamt ist die Planungstreue der VIB als gut einzustufen. Basierend auf dieser Analyse und vor dem Hintergrund des beschriebenen Planungsprozesses erachten wir die vorliegend für die Bewertung der VIB herangezogene Planungsrechnung der Gesellschaft als geeignete Basis für die Ertragswertermittlung.

4. Wesentliche Prämissen

311. Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts der VIB zum 12. Februar 2026 haben wir die nachfolgend aufgeführten wesentlichen Prämissen zugrunde gelegt. Im Rahmen unserer Analysen haben wir auf der Planungsrechnung der VIB abgestellt und die zugrunde gelegten Planannahmen plausibilisiert.
312. Für die Zwecke der Bewertung sind wir von der Fortführung der bisherigen Unternehmensaktivität ausgegangen (Going Concern-Prämissen). Damit einhergehend und in Übereinstimmung mit dem Unternehmenskonzept der Gesellschaft wurde die Fortführung sämtlicher zum Bewertungsstichtag bestehenden Geschäftsaktivitäten angenommen. Die Fortführung der Gesellschaft vollzieht sich anhand der Planungsrechnung bis zum Planjahr 2030 und ab dem Planjahr 2031 im Rahmen der ewigen Rente. Damit einhergehend wurde die Fortführung der bestehenden operativen Geschäftsaktivitäten unter Berücksichtigung des zeitnah angedachten Verkaufs von zehn Immobilien der VIB angenommen.

313. Während des Detailplanungszeitraums und in der Phase der ewigen Rente wird ein dem Markt- und Wettbewerbsumfeld entsprechendes Risiko-Chancen-Profil zugrunde gelegt. Gleichzeitig erfolgt unter Berücksichtigung der vertraglichen Vereinbarungen eine realistische Anpassung der Mieterlöse an marktübliche Entwicklungen. Dabei fließen gezielt strategische Initiativen sowie unternehmensspezifische Ausrichtungen der VIB sachgerecht in die Umsatz- und operative Ergebnisplanung ein.
314. Die Prognose der Mieteinnahmen erfolgt bis zum Planjahr 2027 auf Monatsbasis, wobei für diesen Detailplanungszeitraum die bestehenden Mietverträge zugrunde gelegt werden. Ab dem Jahr 2028 wird eine jährliche Mieterhöhung unter Berücksichtigung inflationsbedingter Steigerungen sowie weiterer Portfoliooptimierungen wie zum Beispiel einer Reduzierung der Leerstandsquote angenommen. Bei Auslaufen der bestehenden Mietverträge wird von der VIB grundsätzlich eine Neuvermietung auf Marktniveau angenommen. Die Planung der immobilienbezogenen Instandhaltungs- und Verwaltungskosten basiert auf den Kostenplänen der VIB. Etwaige erforderliche Renovierungsmaßnahmen an den Gebäuden wurden in Form von laufenden Instandhaltungskosten von der VIB in der Planungsrechnung berücksichtigt.
315. Eine nicht betriebsnotwendige Überschussliquidität ist bei der VIB nicht vorhanden. Die bestehenden liquiden Mittel wurden bewertungstechnisch zur Tilgung von Fremdkapital berücksichtigt.
316. Die Fremdfinanzierung der VIB wurde auf Basis des Verbindlichkeitenspiegels zum letzten Bilanzstichtag unter Berücksichtigung des Finanzbedarfs, bestehender Fremdfinanzierungskonditionen und Laufzeiten fortentwickelt. Zum jeweiligen Laufzeitende eines Kreditvertrags wurde eine Refinanzierung zu einem marktüblichen Zinssatz angenommen. Die Zinsaufwendungen aus Pensionen wurden konsistent fortgeschrieben. 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 bezogen auf den Beteiligungsbuchwert erwirtschaften.
317. Für die Ableitung der Steuern wurde die erweiterte Kürzung bei der Gewerbesteuer für die bestandhaltenden Immobiliengesellschaften der VIB des Geschäftsbereichs Commercial Portfolio berücksichtigt. Die vorhandenen gewerbe- und körperschaftsteuerlichen Verlustvorträge im VIB-Teilkonzern wurden im Bewertungskalkül berücksichtigt und somit bei der Bemessung der Unternehmenssteuern steuermindernd angesetzt.
318. Für die Geschäftsjahre des Detailplanungszeitraums (2025 bis 2030) haben wir entsprechend der Planung für die VIB keine Ausschüttungen angesetzt. Für die Jahre der ewigen Rente (2031 ff.) wurde von einer langfristigen durchschnittlichen Ausschüttungsquote von 50,0% ausgegangen. Diese Ausschüttungsquote orientiert sich an den am Markt beobachtbaren Ausschüttungsquoten.

Die Wertbeiträge aus Thesaurierungen in der Phase der ewigen Rente werden dem Anteilseigner fiktiv unmittelbar zugerechnet.

319. Unechte, d.h. auch ohne den zugrundeliegenden Bewertungsanlass realisierbare Synergien sind in der Planungsrechnung der VIB bereits vollständig abgebildet. Echte Synergien, die nur im Rahmen des angedachten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages entstehen, sind bei der Ermittlung des Ertragswerts nach IDW S 1 nicht anzusetzen.
320. Der Ermittlung des Unternehmenswertes wurde als Bewertungsstichtag der 12. Februar 2026 zugrunde gelegt. Dies ist der Tag, an dem die außerordentliche Hauptversammlung der VIB über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der DIC REI und der VIB beschließen soll.

II. Erwartete Nettoausschüttungen aus dem betriebsnotwendigen Vermögen

1. Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten im Detailplanungszeitraum

321. Im Folgenden ist die seitens der VIB erstellte Planungsrechnung bis zum Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten für das vierte Quartal des Geschäftsjahres 2025 sowie für 2026 bis 2030 dargestellt.

Planungsrechnung | VIB

in Mio. EUR	Q4 2025 Plan	2026 Plan	2027 Plan	2028 Plan	2029 Plan	2030 Plan
Bruttomieteinnahmen	25,3	90,3	90,9	92,7	94,6	96,5
Erbbauzinsen	(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 für 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)
Nettomieteinnahmen	23,9	83,2	83,8	85,7	87,6	89,5
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
Ergebnis sonstiger betrieblicher Erträge und Aufwendungen	-	-	-	-	-	-
Ergebnis vor dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien	7,9	57,2	49,7	61,3	70,2	76,0
Ergebnis aus dem Verkauf von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	-	15,5	-	-	-	-
Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten	7,9	72,7	49,7	61,3	70,2	76,0
EBITDA*	20,6	97,1	90,0	102,0	111,4	117,9
Wachstum der Bruttomieteinnahmen	n.a.	(12,8%)	0,7%	2,0%	2,0%	2,0%
Wachstum der Nettomieteinnahmen	n.a.	(13,9%)	0,7%	2,2%	2,2%	2,2%
% der Bruttomieteinnahmen						
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 sons. Finanzierungstätigkeiten	31,3%	80,5%	54,6%	66,1%	74,2%	78,8%

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

Quelle: VIB, PwC-Analyse.

322. Bei den **Bruttomieteinnahmen** handelt es sich um die Erlöse aus der Vermietung der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien. Die der Bewertung zu Grunde gelegte Planung der Bruttomieteinnahmen geht davon aus, dass im Geschäftsjahr 2026 zehn Immobilienverkäufe erfolgen sowie ein Projektentwicklungsprojekt fertiggestellt wird. Anschließend wird ein konstanter Immobilienbestand für die Folgejahre zugrunde gelegt. Insgesamt rechnet die VIB für das vierte Quartal 2025 mit Bruttomieteinnahmen von 25 Mio. EUR und für das Geschäftsjahr 2026 von 90 Mio. EUR.

323. Im Verlauf der Planung werden sich die Bruttomieteinnahmen aufgrund der inflationsbedingten Mieterhöhungen sowie des aktiven Immobilienmanagements auf 97 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2030 erhöhen. Dies entspricht einer Steigerung von rund 6 Mio. EUR gegenüber dem Planjahr 2026.
324. Das geringere Niveau der Bruttomiete Erlöse der VIB im Planjahr 2026 gegenüber dem Geschäftsjahr 2025 resultiert insbesondere aus den erfolgten Immobilienverkäufen der VIB in 2025 sowie den geplanten Immobilienverkäufen in 2026 und des entsprechend geringeren Immobilienbestandes. Bezuglich der Leerstandsquoten des Immobilienbestandes wurden die objektspezifischen Rahmenbedingungen berücksichtigt und angemessene Wiedervermietungsannahmen von der VIB getroffen.
325. Auch das vergleichsweise geringe Wachstum der Bruttomiete Erlöse im Planjahr 2027 gegenüber 2026 von 0,7% ist durch die in 2026 geplanten Immobilienverkäufe der VIB und des daraus folgenden geringeren Immobilienbestands der VIB beeinflusst. Anschließend wurde für die Planjahre 2028 bis 2030 mit einer Steigerung der Bruttomiete Erlöse bei der VIB von 2,0% p.a. geplant, die größtenteils aus inflationsbezogenen Mietsteigerungen resultiert.
326. Die **Nettomieteinnahmen** der VIB innerhalb des Planungszeitraums von Q4 2025 bis 2030 setzen sich im Wesentlichen aus Bruttomieteinnahmen, dem Ergebnis aus Betriebs- und Nebenkosten sowie sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen zusammen. Darüber hinaus fallen Erbbauzinsen in geringem Umfang an.
327. Für das Geschäftsjahr 2026 werden für die VIB Nettomieteinnahmen von 83 Mio. EUR geplant, welche sich im Wesentlichen aus den erwarteten Bruttomieteinnahmen von 90 Mio. EUR ergeben. Zum Ende des Detailplanungszeitraum wird eine Erhöhung der Nettomietennahmen auf 90 Mio. EUR in 2030 angenommen. Dieser Anstieg der Nettomieteinnahmen von 6 Mio. EUR gegenüber dem Planjahr 2026 ist größtenteils auf angenommene inflationsbedingte Steigerungen der Bruttomieten sowie das aktive Management des Immobilienportfolios zurückzuführen.
328. Insgesamt erachten wir die zugrundeliegende Mietentwicklung für nachvollziehbar und angemessen. Diese resultiert vor allem aus dem bestehenden Immobilienbestand unter Berücksichtigung von sachgerechten Wiedervermietungen, Leerstandsentwicklungen sowie Mietinflationierungen. Dabei sind die zu Beginn des Planungszeitraums angedachten Immobilienverkäufe sachgerecht eingeflossen.
329. Die geringfügigen Erbbauzinsen entfallen auf mehrere Liegenschaften und entwickeln sich über den Planungszeitraum konstant.
330. Die **Erträge aus den Betriebs- und Nebenkosten** werden entsprechend des Ausweises in der Vergangenheit brutto ausgewiesen. Die ausgewiesenen Erträge umfassen die der VIB durch das Eigentum am Grundstück bzw. durch den bestimmungsgemäßen Gebrauch des Gebäudes, der Nebengebäude, Anlagen etc. laufend entstehenden umlegbaren Kosten sowie aufgrund vertraglicher Regelungen

vom Mieter zu tragende Nebenkosten. Die korrespondierenden Kosten für den Bezug solcher Leistungen werden unter den Aufwendungen aus Betriebs- und Nebenkosten ausgewiesen.

331. Die Erträge aus Betriebs- und Nebenkosten belaufen sich bei der VIB im Geschäftsjahr 2026 auf 19 Mio. EUR. Aufgrund der in 2025 getätigten Immobilienverkäufe liegen die Erträge aus Betriebs- und Nebenkosten leicht unterhalb des Niveaus für das Geschäftsjahr 2025. Für die Geschäftsjahre 2026 und 2027 wurde eine detaillierte Planung auf Ebene der einzelnen Objekte vorgenommen und die geplanten Veräußerungen der Immobilien sowie die Aufnahme der Projektentwicklung in die Vermietung im Laufe des Geschäftsjahres 2026 berücksichtigt.
332. Die einzelnen Erträge aus Betriebs- und Nebenkosten wurden anschließend für den Immobilienbestand der VIB aggregiert. Ab dem Planjahr 2028 wird ein Wachstum der Betriebs- und Nebenkosten analog zum Wachstum der Bruttomieteinnahmen angenommen. Somit wird die erwartete Inflationierung der Betriebs- und Nebenkosten sachgerecht in der Planungsrechnung abgebildet. Demzufolge steigen die Erträge aus Betriebs- und Nebenkosten bis zum Geschäftsjahr 2030 auf 20 Mio. EUR.
333. Die **Aufwendungen aus Betriebs- und Nebenkosten** sind konsistent zu den Erträgen aus Betriebs- und Nebenkosten für den Immobilienbestand der VIB geplant. Im Geschäftsjahr 2026 belaufen sie sich auf 20 Mio. EUR und steigen im Detailplanungszeitraum auf 22 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2030 an. Aufgrund der in 2025 getätigten Immobilienverkäufe liegen auch die Aufwendungen aus Betriebs- und Nebenkosten leicht unterhalb des Niveaus für das Geschäftsjahr 2025. Die Aufwendungen umfassen unter anderem die Kosten für Wasser, Strom, Heizung, Grundsteuer, Versicherung sowie Wartungs- und Servicekosten.
334. Die Differenz zwischen Erträgen und Aufwendungen resultiert aus Kosten, die aufgrund von vertraglichen Regelungen nicht oder nicht in Gänze an den Mieter weiterbelastet werden können und somit beim Eigentümer der Immobilie verbleiben.
335. Die **sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen** enthalten die Kosten, die bei der Bewirtschaftung der Immobilienvermögens entstehen, jedoch nicht auf den Mieter im Zuge der Betriebskostenabrechnung umgelegt werden können. Dazu gehören beispielsweise Kosten für die Beseitigung der durch Abnutzung bzw. Alterung der Gebäude entstehenden baulichen Mängel, wie zum Beispiel die Erneuerung der Brandschutztechnik, die Verwalterkosten und Nebenkosten bei leerstehenden Flächen.
336. Die sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen werden von der VIB auf Basis des gehaltenen Immobilienbestandes ermittelt. Dabei wurden die Auswirkungen aus dem Verkauf von Immobilien sowie die Fertigstellung der Projektentwicklung ebenfalls in den sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen erfasst. Die sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen entwickeln sich vergleichsweise stabil im Detailplanungszeitraum in einer Größenordnung von rund 5 Mio. EUR pro

Jahr. Vor dem Hintergrund des ab 2026 angenommenen konstanten Immobilienbestandes wird demzufolge keine wesentliche Veränderung dieser Aufwendungen ab dem Jahr 2026 erwartet. In Folge von einzelnen Optimierungsmaßnahmen wird ein geringfügiger Rückgang dieser Aufwendungen erwartet.

337. Der **Verwaltungsaufwand** setzt sich überwiegend aus den Kosten der allgemeinen Verwaltung, Rechts- und Beratungskosten sowie weiteren bezogenen administrativen Leistungen zusammen. Darunter fallen auch Kosten für die Beratung von Finanzierungen sowie für die Objektbewertungen. Im Verwaltungsaufwand sind des Weiteren die Aufwendungen aus bezogenen Leistungen von Gesellschaften des Branicks-Konzerns enthalten, die nicht Bestandteil des VIB Teilkonzerns sind. Darunter fallen unter anderem die Leistungen für die Objektbetreuung, die seitens der Branicks Onsite GmbH vorgenommen werden. So betreut die Branicks Onsite GmbH als hauseigener Immobilienmanager des Branicks-Konzerns das gesamte Immobilienportfolio der Branicks sowie einen Großteil des VIB-Teilkonzerns deutschlandweit vor Ort. Dies betrifft sowohl das direkt gehaltene Commercial Portfolio als auch die Immobilien im Institutional Business.
338. Der Verwaltungsaufwand beinhaltet somit Aufwendungen aus den allgemeinen administrativen Tätigkeiten der VIB sowie Aufwendungen aus der Weiterbelastung für bezogene Leistungen von Konzerngesellschaften der Branicks. Durch den seitens der VIB getätigten Erwerb des Institutional Business-Geschäfts Mitte 2025 sowie den Erwerb einzelner Immobiliengesellschaften ist der Verwaltungsaufwand im Vergleich zu den Vergangenheitsjahren deutlich erhöht. So wirken sich vor allem die Leistungen für die bezogene Objektbetreuung der im IBU-Geschäft betreuten Objekte deutlich erhöhend in den Verwaltungsaufwendungen aus. Korrespondierend vereinnahmt die VIB deutlich höhere Immobilienverwaltungsgebühren im IBU-Geschäft im Vergleich mit den Vorjahren.
339. Die allgemeinen Verwaltungsaufwendungen der VIB exklusive der Aufwendungen für die Objektbetreuung, die seitens der Branicks Onsite GmbH bezogen werden, betragen im Planjahr 2026 rund 8 Mio. EUR. Unter Berücksichtigung der von der Branicks Onsite GmbH bezogenen Leistungen sowie sonstigen Verwaltungsaufwendungen steigen die Verwaltungsaufwendungen insgesamt von 46 Mio. EUR in 2026 auf 48 Mio. EUR in 2027. Ursächlich für diesen Anstieg sind im Wesentlichen Verwaltungsaufwendungen aus der Branicks Onsite GmbH. Im weiteren Planungszeitraum steigen diese insgesamt von 48 Mio. EUR in 2027 auf 51 Mio. EUR in 2030. Ab dem Planjahr 2028 wird in den Verwaltungsaufwendungen eine jährliche Inflationsanpassung von 2% abgebildet.
340. Im **Personalaufwand** sind die Löhne und Gehälter des Vorstands und der Mitarbeiter der VIB-Konzerngesellschaften geplant. Aufgrund des Erwerbs des IBU-Geschäfts von der Branicks liegt der Personalaufwand der VIB für das Planjahr 2026 oberhalb der Vergangenheitsjahre. Der leichte Rückgang im Planjahr 2027 von 6,4 Mio. EUR (2026) auf 6,0 Mio. EUR resultiert aus eingeleiteten Optimierungsmaßnahmen. Für die weiteren Planjahre steigt der Personalaufwand mit 2,0% p.a. auf 6,4 Mio. EUR in 2030. Diese Entwicklung ist insbesondere auf die erwarteten inflationsbezogenen

Lohn- und Gehaltssteigerungen zurückzuführen. Der Planung liegt die Annahme zu Grunde, dass die operativen Geschäftsaktivitäten und die Ausweitung der Erträge aus dem IBU-Geschäft mit den vorhandenen Kapazitäten der VIB und somit mit einer konstanten Mitarbeiterzahl erwirtschaftet werden. So lassen sich die geplanten Ertragssteigerungen der VIB aufgrund der etablierten Prozesse und der aufgebauten Expertise der VIB durch die erwarteten Skaleneffekte realisieren.

341. Insgesamt erachten wir die Planung der Aufwendungen der VIB als konsistent zur Ertragsplanung und für plausibel.
342. Die geplanten **Abschreibungen** der VIB umfassen die Abschreibungen des Immobilienbestandes sowie in geringem Umfang Abschreibungen auf Sachanlagevermögen sowie immaterielle Vermögenswerte. Die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien werden gemäß 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. Grundstücke werden nicht abgeschrieben. Die Gebäude werden linear über ihre wirtschaftliche Nutzungsdauer abgeschrieben.
343. Ab dem Planjahr 2026 werden keine außerplanmäßigen Abschreibungen der Immobilien sowie keine Zuschreibungen geplant. Somit bestehen bezogen auf das bestehende Immobilienvermögen der VIB die Abschreibungen ab dem Planjahr 2026 aus den planmäßigen Abschreibungen des Immobilienbestands. Dabei wurden die zu Beginn des Planungszeitraums angedachten Immobilienverkäufe auch bei den Abschreibungen berücksichtigt. Zusätzlich werden die Abschreibungen auf anfallende Capex-Maßnahmen in den als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien einbezogen.
344. Für das vierte Quartal 2025 belaufen sich die Abschreibungen der VIB auf rund 13 Mio. EUR. Hierbei sind geringfügige außerplanmäßigen Abschreibungen enthalten, die insbesondere auf den Verkauf eines nichtbetriebsnotwendigen Grundstücks zurückzuführen sind.
345. Im weiteren Planungsverlauf steigen die erwarteten Abschreibungen leicht von 40 Mio. EUR in 2026 auf 42 Mio. EUR in 2030. Von den 40 Mio. EUR Abschreibungen im Planjahr 2026 entfallen 37 Mio. EUR auf Immobilien, 2 Mio. EUR auf Sachanlagen und 1 Mio. EUR auf immaterielle Vermögenswerte. Bezuglich der immateriellen Vermögenswerte wurde im Rahmen der Planungsrechnung der VIB die Annahme getroffen, dass die Abschreibungen pro Geschäftsjahr bei 1 Mio. EUR liegen. In Abhängigkeit der finalen Kaufpreisallokation für den Erwerb des IBU-Geschäfts können sich andere bilanzielle Abschreibungen bei der VIB ergeben, die jedoch weder zahlungs- noch steuerwirksam sind und somit keine Bewertungsrelevanz entfalten.
346. Der geringfügige jährliche Anstieg der Abschreibungen ab 2026 ist hauptsächlich auf Abschreibungen auf den Immobilienbestand, die als Finanzinvestitionen gehalten werden, zurückzuführen und berücksichtigt die zusätzlichen Abschreibungen auf Capex-Maßnahmen sowie die Projektentwicklung, die mit Fertigstellung planmäßigen Abschreibungen unterliegt. Die Prognose der

planmäßigen Abschreibungen erfolgt dabei auf Basis der Anschaffungskosten und orientiert sich an den festgelegten Abschreibungszeiträumen auf Basis der wirtschaftlichen Nutzungsdauern der einzelnen Immobilien. Dadurch wird eine fortlaufende und realistische Abbildung des Vermögensverzehrs der Immobilien gewährleistet.

347. Die Planung der Abschreibungen ist unseres Erachtens konsistent zum Immobilienbestand der VIB und zu den bilanziell angesetzten Nutzungsdauern der Immobilien.
348. Das Mitte des Jahres 2025 erworbene Institutional Business ist in der Planungsrechnung der VIB vollständig abgebildet und führt zu einer deutlichen Steigerung der **Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren** im Vergleich zur Vergangenheit. Durch den Erwerb konnten die Geschäftsaktivitäten im Institutional Business deutlich ausgebaut werden.
349. Resultierend aus ihren Aktivitäten im Geschäftsbereich Institutional Business generiert die VIB folgende Arten von Servicegebühren im Planungszeitraum:
 - Asset Management Fees für die Verwaltung der Fonds vor allem auf Basis der bestehenden AuM,
 - Property Management Fees für die Verwaltung und Pflege der Immobilien auf Basis der Ist-Mieteinnahmen der verwalteten AuM,
 - Capex, Tenant Improvement und Vermietungs-Fees auf Basis der durchzuführenden Instandhaltungsmaßnahmen und Mieterausbauten sowie der Vermietungsaktivität,
 - Acquisition Fees für die Übertragung einer Immobilie in einen bestehenden Fonds auf Basis des Kaufpreises,
 - Promote Fees/Setup Fees/Performance Fees für das Erreichen definierter Ziele auf Basis der Fondsperformance und dem Aufsetzen neuer Fondsvehikel. Die Performance Fees werden beispielsweise realisiert bei einer Überrendite für Verkäufe, für die Entwicklung von Investments sowie für einzelne Vermietungsmaßnahmen,
 - Disposition Fees für Immobilienverkäufe auf Basis des Verkaufspreises.
350. Die Erträge aus dem Institutional Business-Geschäft und somit die Immobilienverwaltungsgebühren liegen derzeit auf einem vergleichsweise geringen Niveau. Mit einer Belebung des Gewerbeimmobilienmarktes und des Immobilientransaktionsmarktes wird zukünftig ein deutliches Wachstum des IBU-Geschäfts erwartet. Planmäßig sollen die Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren von 66 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2026 auf 86 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2030 steigen. Dabei werden neben den vergleichsweise stabilen wiederkehrenden Immobilienverwaltungsgebühren vor allem Erhöhungen der transaktionsbasierten Immobilienverwaltungsgebühren prognostiziert.

351. Die grundsätzlich wiederkehrenden Asset Management-Fees sind analog zur Entwicklung der AuM mit einer durchschnittlichen Gebühr bezogen auf die durchschnittlichen AuM geplant. Im Planungszeitraum wird ein Anstieg der Asset Management Fees von durchschnittlich rund 0,8 Mio. EUR p.a. von 2026 bis 2030 geplant. Dieser Anstieg resultiert einerseits aus der geplanten positiven Wertentwicklung der bestehenden Immobilien sowie andererseits aus der geplanten Erweiterung des institutionellen Kundenstamms durch die erwartete Übernahme zusätzlicher Mandate. Dies konnte bereits bei vergleichbaren Investments aus dem Branicks Portfolio in der Vergangenheit beobachtet werden.
352. Die Property Management Fees sind sowohl korrespondierend zu der Entwicklung der AuM als auch zu einer prognostizierten Erhöhung der Mieteinahmen geplant. Des Weiteren wird davon ausgegangen, dass die Einnahmen infolge zusätzlicher Mandate und inflationsbedingten Mietindexierungen steigen. Als Ergebnis sollen die Property Management Fees um durchschnittlich 0,8 Mio. EUR p.a. von 2026 bis 2030 steigen.
353. Die Capex, Tenant Improvement und Vermietungs-Fees werden projektspezifisch in Abhängigkeit vom Investitionsbedarf der aktuell bestehenden AuM, der Mieterfluktuation sowie neuen Entwicklungsprojekten festgelegt. Die VIB erwartet ab dem Ende des Geschäftsjahres 2026 eine Erholung auf dem Immobilienmarkt, wodurch insbesondere auch die Development- und Capex-Fees ab diesem Zeitpunkt sukzessive ansteigen werden. Diese umfassen vor allem Gebühren für die Behebung baulicher Mängel oder Renovierungsmaßnahmen (z. B. den Austausch von Fenstern). Tenant Improvement-Fees und Vermietungs-Fees resultieren aus konkreten Mietverträgen sowie der Neuverhandlung bestehender Verträge und werden sich voraussichtlich moderat entwickeln.
354. Die Erwartung eines sich erholenden Immobilientransaktionsmarktes liegt auch der Planung der Acquisition Fees zugrunde. Ab 2026 wird ein Anstieg erwartet, der mit dem prognostizierten Anstieg des Transaktionsvolumens am Immobilienmarkt einhergehen soll.
355. Die Setup Fees entstehen durch das Aufsetzen neuer Fonds, die Ansprache neuer Investoren sowie durch steuerliche Strukturierungen im Zusammenhang mit der Fondsstruktur. Die Höhe der Fees und ihre absolute Summe sind für jeden Fonds individuell festgelegt. Aufgrund der seit 2022 veränderten Rahmenbedingungen auf dem Gewerbeimmobilienmarkt in Deutschland sind die Setup Fees deutlich zurückgegangen. Die VIB erwartet vor allem ab dem GJ 2026 eine schrittweise deutliche Erholung des Immobilienmarktes und dementsprechend einen Anstieg auch dieser Gebühren.
356. Die Gesellschaft plant für den Verkauf von Immobilien aus dem Fondsvermögen mit einer prozentualen Disposition Fee auf das jeweilige Transaktionsvolumen. Der Anstieg im GJ 2026 ist auf Verkäufe aus Bestandsfonds sowie auf eine laufende Portfoliooptimierung durch die Repositionierung ausgewählter Assets zurückzuführen. In Anlehnung an die prognostizierte Erholung des

Transaktionsvolumens am Immobilienmarkt wird auch bei den Disposition Fees mit einem Anstieg bis zum Planjahr 2030 gerechnet.

357. Performance Fees sind erfolgsabhängige Vergütungen, die an den Verwalter gezahlt werden. Hierbei hängt die Höhe der Vergütung von individuellen vertraglichen Zielrenditen, beispielsweise in Form des internen Zinsfußes, zum Zeitpunkt des Verkaufs der Immobilie ab. Bei Übertreffen der Zielrendite wird der überschließende Betrag, oftmals gestaffelt durch spezielle sogenannten Hurdle Rates, in Teilen an den Verwalter in Form der Performance Fee ausgekehrt. Die Performance Fee ist folglich insbesondere von der Wertentwicklung des verwalteten Immobilienportfolios abhängig.
358. Hinsichtlich der Realisierung der Immobilienverwaltungsgebühren wird davon ausgegangen, dass mit den vorhandenen Kapazitäten (insbesondere der personellen Teams) und bestehenden Expertisen die höheren AuMs und transaktionsbezogenen Gebühren realisierbar sind und keine wesentlichen Teams und Kapazitäten neu aufgebaut werden müssen. Durch die bestehende Plattform des IBU-Geschäfts sollen Skaleneffekte seitens der VIB gehoben werden.
359. Insgesamt erachten wir die zugrundeliegende Entwicklung der Immobilienverwaltungsgebühren für plausibel. Diese resultiert vor allem aus den bestehenden AuM sowie deren weiterer Entwicklung und der wiederkehrenden und steigend geplanten transaktionsbasierten Gebühren.
360. Im Planungszeitraum von 2025 bis 2030 sind für die VIB keine weiteren **sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen** geplant, sodass dieser Posten im Ergebnis konstant mit null veranschlagt wird. Die Prognose sieht vor, dass der Fokus künftig auf den operativen Kerngeschäftsaktivitäten liegt und sonstige betriebliche Erträge keinen nennenswerten Einfluss auf das Gesamtergebnis haben werden.
361. Die **Veräußerungserlöse** aus dem Verkauf von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien stellten einen wesentlichen Ertragsfaktor der vergangenen Jahre dar. Für das Planjahr 2026 wurden Portfolioverkäufe geplant, dessen Nettoerlöse die Restbuchwerte überschreiten, wodurch ein Veräußerungsgewinn von 16 Mio. EUR für das Jahr 2026 geplant ist. Ab dem Planjahr 2027 wurden in der der Bewertung zu Grunde liegenden Planungsrechnung keine weiteren Immobilienverkäufe geplant, sodass keine Veräußerungserlöse berücksichtigt wurden. Das operative Ergebnis resultiert somit ab 2026 aus der nachhaltigen Bewirtschaftung des Immobilienbestands sowie der Vereinnahmung von Erträgen aus dem Geschäftsbereich Institutional Business.
362. Das Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten der VIB entwickelt sich von 8 Mio. EUR im vierten Quartal 2025 auf 73 Mio. EUR im Jahr 2026 bis auf 76 Mio. EUR im Jahr 2030. Die Entwicklung des Ergebnisses vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten ist einerseits durch inflationsbedingte Mietsteigerungen aus dem konstant bleibenden Immobilienbestand sowie der erwarteten Steigerungen der Erträge aus den Immobilienverwaltungsgebühren zurückzuführen.

363. Für das Jahr 2026 ist ein **Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten in Prozent der Bruttomieteinnahmen** von 81% geplant. Dies ist insbesondere auf das Ergebnis aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien von 16 Mio. EUR zurückzuführen. Ab dem Jahr 2027 soll das Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten in Prozent der Bruttomieteinnahmen von 55% auf 79% im Jahr 2030 steigen. Das Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten in Prozent der Bruttomieteinnahmen für das Jahr 2027 (55%) liegt leicht unterhalb des bereinigten Ergebnisses vor Zinsen und Finanzierungstätigkeit in Prozent der Bruttomieteinnahmen für die Geschäftsjahre 2022 bis 2024 mit einer Bandbreite von 57% bis 64% (vgl. Tz. 204). Die rückläufig geplante Marge im Geschäftsjahr 2027 gegenüber dem Geschäftsjahr 2026 ist auf einmalige Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren im Zusammenhang mit der Neustrukturierung eines Fondsvehikels sowie dem Ergebnis aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien zurückzuführen, die für das Geschäftsjahr 2026 erwartet werden. Die anschließende Entwicklung der Marge für die Planjahre bis 2030 wird hauptsächlich durch inflationsbedingte Mietsteigerungen sowie ein kontinuierliches Wachstum des IBU-Geschäfts geprägt.
364. Die **EBITDA*-Marge** entwickelt sich über den Planungszeitraum von 108% im Planjahr 2026, 99% im Planjahr 2027 und anschließend auf 122% im Planjahr 2030. Die geplanten EBITDA*-Margen liegen oberhalb der bereinigten EBITDA*-Margen für den Betrachtungszeitraum 2022 bis 2024 (vgl. Tz. 206).
365. Vor dem Hintergrund der erläuterten Sachverhalte und unserer Analysen erachten wir die geplante Entwicklung der Mieten, Erträge und Aufwendungen sowie die daraus resultierende operative Margenentwicklung der VIB als nachvollziehbar und realistisch.

2. Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten in der ewigen Rente

366. Zur Ermittlung des Ergebnisses vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten für die Phase der ewigen Rente wurde ausgehend vom Detailplanungszeitraum die künftige Ertragskraft der VIB unter der Annahme einer unbegrenzten Fortführung des Unternehmens eingeschätzt.
367. Als Ausgangspunkt dienten die nachhaltig erwarteten Bruttomieteinnahmen des letzten Planjahres im Detailplanungszeitraum (2030). Unter Berücksichtigung einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,0% wurden die Bruttomieteinnahmen für die ewige Rente fortgeschrieben (siehe hierzu die Ableitung der Wachstumsrate in Tz. 416 ff.). Die nachhaltig erwarteten Bruttomieteinnahmen belaufen sich somit auf 97 Mio. EUR im Jahr 2031.
368. Die Erträge aus dem Institutional Business sowie die Kostenpositionen aus dem letzten Detailplanungsjahr 2030 wurden unter Berücksichtigung der nachhaltigen Wachstumsrate von 1,0% in die ewige Rente überführt. Dabei wurden die für das letzte Planjahr (2030) prognostizierten Erträge und Aufwendungen als langfristig nachhaltig angenommen. Es wird davon ausgegangen, dass die

operative Geschäftsentwicklung des letzten Planjahres sich auch in der ewigen Rente erzielen lässt und ein angemessenes Risiko-Chancen-Profil reflektiert.

369. Zur Ermittlung des nachhaltigen Ergebnisses vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten wurden die Abschreibungen mittels einer Fortentwicklung des Immobilienvermögens ermittelt. Für den Zeitraum der ewigen Rente (ab 2031) haben wir angenommen, dass die Abnutzung der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien durch Bruttoinvestitionen ausgeglichen werden. Die notwendigen Reinvestitionen haben wir unter Zugrundelegung der Restnutzungsdauern der Bestandsimmobilien und künftig erwarteten Investitionen zur Instandsetzung und zum Erhalt des Immobilienbestands ermittelt. Dabei wurden Fortschreibungen mittels Baukosteninflationierungen verwendet. Darauf aufbauend haben wir den Immobilienbestand langfristig fortentwickelt. Die Abschreibungen in der Phase der ewigen Rente haben wir aus der Fortentwicklung des Immobilienbestands unter Berücksichtigung historischer Anschaffungskosten, künftig erwarteter Reinvestitionen und Annahmen zu Gesamt- und Restnutzungsdauern abgeleitet.
370. Die auf diese Weise langfristig fortentwickelten Bruttoinvestitionen und Abschreibungen haben wir für Zwecke der Ableitung von Reinvestitionen und Abschreibungen im ersten Jahr der ewigen Rente sodann jeweils in eine Annuität überführt, die denjenigen jährlich mit der Wachstumsrate wachsenden Betrag repräsentiert, der zum selben Barwert führt wie die jahresspezifische Fortentwicklung. Im ersten Jahr der ewigen Rente betragen die Abschreibungen auf dieser Basis rund 40 Mio. EUR. Die übrigen, nicht immobilienbezogenen Abschreibungen von 1 Mio. EUR orientieren sich am letzten Planjahr.
371. Auf dieser Basis haben wir ein nachhaltiges Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten von 78 Mio. EUR abgeleitet.

3. Netto-Ausschüttungen nach persönlichen Ertragsteuern

372. Die prognostizierten Ergebnisse vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten sowie vor Steuern haben wir unter Berücksichtigung des Finanzergebnisses, der Ertragsteuern des VIB-Konzerns, Cashflow-relevanter Anpassungen für die Reinvestitionsrate und den Verschuldungsgrad sowie der Ertragsteuern der Anteilseigner in erwartete Nettoausschüttungen an die Anteilseigner überführt. Auf Basis der nachstehend beschriebenen Vorgehensweise und getroffenen Annahmen leiten sich die erwarteten Nettoausschüttungen an die Anteilseigner wie folgt ab:

Zu diskontierende Nettoausschüttungen | VIB

in Mio. EUR	2025 Plan 3m	2026 Plan	2027 Plan	2028 Plan	2029 Plan	2030 Plan	ab 2031 e.R.
Ergebnis vor Zinsen und sonst. Finanzierungstätigkeiten	8	73	50	61	70	76	78
Finanzergebnis	(4)	(17)	(16)	(17)	(26)	(24)	(24)
Ergebnis vor Unternehmenssteuern (EBT)	4	56	33	44	45	52	54
Unternehmenssteuern	(1)	(7)	(5)	(8)	(10)	(11)	(11)
Ergebnis nach Unternehmenssteuern	4	49	29	36	35	41	43
Cashflowrelevante Anpassungen (ewige Rente)						✓	3
Ausschüttungsfähiges Ergebnis	4	49	29	36	35	41	46
Thesaurierung	(4)	(49)	(29)	(36)	(35)	(41)	(23)
Ausschüttung	-	-	-	-	-	-	23
Persönliche Steuer auf Ausschüttung	-	-	-	-	-	-	(6)
Fiktive Zurechnung von Thesaurierung in ewiger Rente							23
Persönliche Steuer auf fiktiv zugerechnete Thesaurierung							(3)
Zu diskontierende Nettoausschüttung	-	-	-	-	-	-	37

Quelle: VIB Planungsrechnung, PwC-Analyse.

373. Das konsolidierte Finanzergebnis ist ausgehend vom Vermögensstatus des VIB-Konzerns zum 30. September 2025 auf Basis einer integrierten Bilanz- und Finanzplanung für die jeweiligen Planjahre abgeleitet worden. Hierin sind einzelne geplante Immobilienverkäufe, die geplanten Investitionen und Abschreibungen sowie die Entwicklung des Nettoumlauftvermögens einbezogen. Im Finanzergebnis sind zudem die erwarteten Erträge aus den Beteiligungen und assoziierten Unternehmen berücksichtigt.
374. Die Sollzinssätze wurden im Detailplanungszeitraum auf Grundlage der aktuellen Konditionen der Finanzierungen der VIB angesetzt. Nach dem Auslaufen bestehender Finanzierungen wurden Refinanzierungen zu marktüblichen Konditionen angesetzt. Hierbei wurden die individuellen Restlaufzeiten der einzelnen Finanzierungen berücksichtigt. Da die Zinskonditionen des aktuellen Fremdkapitalbestands auf in der Vergangenheit abgeschlossenen Verträgen sowie emittierten Fremdkapitaltiteln basieren und signifikante Anteile des Fremdkapitals im Planungszeitraum refinanziert werden müssen, haben wir mit Blick auf die derzeitigen Kapitalmarktbedingungen und erwartbaren Zinsaufschlägen (Credit Spreads) marktübliche Sollzinssätze zum geplanten Zeitpunkt der Refinanzierung angesetzt. Hierbei haben wir nach besicherten und unbesicherten Refinanzierungen unterschieden und Sollzinssätze in Höhe von 5 % für besicherte sowie in Höhe von 6 % für unbesicherte Finanzierungen berücksichtigt.

375. Für die anfallenden Unternehmenssteuern wurde grundsätzlich die Gewerbesteuer, die Körperschaftsteuer und der Solidaritätszuschlag berücksichtigt.
376. Die Berechnung der Gewerbesteuer erfolgte mit einem durchschnittlichen Hebesatz von 370%, was einen Gewerbesteuersatz von 12,95% ergibt. Für die Ableitung der Steuern wurde die erweiterte Kürzung nach §9 Nr. 1 Satz 1 GewStG bei der Gewerbesteuer für die bestandhaltenden Immobilien-gesellschaften des Geschäftsbereichs Commercial Portfolio berücksichtigt.
377. Die Ermittlung der Körperschaftsteuer erfolgte bis 2028 mit 15,0%. Der Solidaritätszuschlag wurde in Höhe von 5,5% auf die Körperschaftsteuer berechnet. Der Körperschaftsteuersatz (vor Solidaritätszuschlag) reduziert sich gemäß dem Gesetz für ein steuerliches Investitionssofortprogramm zur Stärkung des Wirtschaftsstandortes Deutschland ab 2028 von 15,0% sukzessive auf 10,0% im Jahr 2032. Die periodenspezifischen Unternehmenssteuern des VIB-Konzerns haben wir unter Berücksichtigung der jeweiligen gewerbe- und körperschaftsteuerlichen Verlustvorträge angesetzt. Dabei wurde unternehmwerterhöhend berücksichtigt, dass sämtliche Verlustvorträge nutzbar sind, obwohl keine gesamte ertragsteuerliche Organschaft des VIB-Konzerns vorliegt. Aufgrund der sogenannten Mindestbesteuerung, der Begrenzung des Abzugs von Verlustvorträgen, fallen trotz vorliegender Verlustvorträge vor dem Hintergrund der positiv geplanten Ertragslage steuerliche Belastungen bei der VIB zu Beginn des Detailplanungszeitraums an. Zur Bemessung der jährlichen Steuern wurde die gesetzliche Mindestbesteuerung unter Annahme einer angemessenen Verteilung der Erträge angesetzt.
378. Im Detailplanungszeitraum ergibt sich somit auf Grundlage der Nutzung der steuerlichen Verlustvorträge eine effektive Steuerquote auf das Ergebnis vor Steuern gemäß IFRS von 13% bis 22% für die Planjahre 2026 bis 2030. Ab der ewigen Rente beträgt der effektive Steuersatz für den VIB-Konzern rd. 21%.
379. Die cashflowrelevanten Anpassungen in der ewigen Rente resultieren zum einen aus Reinvestitions erfordernissen zur dauerhaften Bewirtschaftung des Immobilienbestands zum Ende des Planungszeitraums und aus (Re-)Investitionen in übrige Aktiva und zum anderen aus der Veränderung der Nettoverschuldung zum Erhalt einer nachhaltig konstanten Verschuldungsgrads. Für Zwecke der Ableitung der ewigen Rente haben wir die Nettoinvestitionen in die Bestandsimmobilien und daraus resultierende Abschreibungen auf Basis einer langfristigen Investitionszyklusbetrachtung unter Zugrundelegung von Restnutzungsdauern und erwarteter Baukostenschätzungen abgeleitet und in einen durchschnittlichen barwertäquivalenten Betrag übergeleitet. Für das übrige Anlagevermögen orientieren sich die Reinvestitionen an den Abschreibungen im letzten Planjahr.
380. Für den Detailplanungszeitraum sind wir von einer vollständigen Thesaurierung der Ergebnisse ausgegangen. Die im Detailplanungszeitraum erwirtschafteten finanziellen Überschüsse werden in der vorliegenden Bewertung zur Schuldentlastung verwendet und führen zu einer verbesserten

Kapitalstruktur und geringeren Zinsaufwendungen. Für den Zeitraum der ewigen Rente haben wir eine Ausschüttungsquote von 50,0% angenommen. Diese langfristig marktübliche Ausschüttungsquote von 50,0% orientiert sich an historisch beobachtbaren Ausschüttungsquoten deutscher Unternehmen. In der Phase der ewigen Rente haben wir die Wertbeiträge aus Thesaurierungen den Anteilseignern fiktiv unmittelbar zugerechnet. Somit führen diese bewertungstechnisch nicht zu Veränderungen des Zinsergebnisses des VIB-Konzerns in der Phase der ewigen Rente.

381. Da der Unternehmenswert aus der Sicht der Unternehmenseigner ermittelt wird, ist die Steuerbelastung der Anteilseigner auf die Ausschüttungen aus dem Unternehmen sowie auf die Kursgewinne (fiktiv zugerechnete Thesaurierungsbeträge) zu berücksichtigen. Aus den unterschiedlichen Zufluss- und Realisierungszeitpunkten resultieren unterschiedliche effektive Steuerbelastungen. Die effektive Steuerlast für Zinsen und Dividenden entspricht regelmäßig der nominellen Steuerbelastung. Die effektive Steuerbelastung auf zu Wertsteigerungen führenden Thesaurierungen hängt dagegen vom Zeitpunkt der Realisierung der Wertsteigerung ab. Sie reduziert sich mit der zunehmenden Haltedauer eines Wertpapiers durch den Anteilseigner. Anteilseigner werden deshalb bestrebt sein, die effektive Steuerlast auf Kursgewinne durch lange Haltedauern möglichst gering zu halten.
382. Entsprechend den Empfehlungen des IDW sind wir im vorliegenden Bewertungsfall für die Ausschüttungen von einem typisierten persönlichen Steuersatz in Höhe der Abgeltungsteuer von 25,0% zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5% ausgegangen. Da zum Bewertungstichtag ein ausschüttungsfähiger Gewinn im Sinne des § 27 Abs. 1 S. 5 KStG in einer Größenordnung vorlag, der künftige Ausschüttungen aus dem steuerlichen Einlagekonto quasi ausschließt, wurde keine derartige Ausschüttung aus dem steuerlichen Einlagekonto angenommen.
383. Thesaurierungen der finanziellen Überschüsse führen zu Wertsteigerungen, die auf Basis der getroffenen Typisierung einer effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung unterliegen. Diese haben wir bezogen auf die in der ewigen Rente fiktiv hinzugerechneten Thesaurierungsbeträge mit 13,2% (einschließlich Solidaritätszuschlag) bei der Bemessung der persönlichen Ertragsteuern berücksichtigt.

III. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

384. Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftigen finanziellen Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungstichtag zu diskontieren. Dieser Kapitalisierungszinssatz orientiert sich an der (erwarteten) Rendite einer im Vergleich zum Bewertungsobjekt adäquaten alternativen Kapitalverwendung. Er gibt demnach an, welche Mindestverzinsung aus dem Bewertungsobjekt erzielt werden muss, um nicht schlechter zu stehen als bei einer Anlage in der nächstbesten Alternative. Bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte ist zur Bemessung der Alternativenrendite grundsätzlich typisierend von erzielbaren Renditen aus einem Bündel von am Kapitalmarkt notierten Unternehmensanteilen (Aktienportfolio) auszugehen und eine Anpassung an die

Risikostruktur des Bewertungsobjekts vorzunehmen. Im Falle der unmittelbaren Typisierung der persönlichen Ertragsteuern sind die zu diskontierenden finanziellen Überschüsse um persönliche Ertragsteuern zu vermindern und der Kapitalisierungzinssatz ebenfalls nach Kürzung um persönliche Ertragsteuern anzusetzen.

385. Bei Renditen für Unternehmensanteile wird üblicherweise zwischen den Komponenten Basiszinssatz und Risikozuschlag differenziert.
386. Zusätzlich ist das Wachstums der finanziellen Überschüsse nach dem Ende des Planungszeitraumes zu beurteilen und bewertungstechnisch als Wachstumsabschlag im Kapitalisierungzinssatz zu berücksichtigen.

1. Basiszinssatz

387. Für die Ableitung des Basiszinssatzes wurde von der Zinsstrukturkurve für deutsche Staatsanleihen ausgegangen. Hierbei bildet die Zinsstrukturkurve am Rentenmarkt den Zusammenhang zwischen Zinssätzen und Laufzeiten ab, wie er für Nullkuponanleihen ohne Kreditausfallrisiko gelten würde. Die Verwendung aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteter fristadäquater Nullkuponfaktoren gewährleistet die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz.
388. Zur Ableitung der maßgeblichen Zinsstrukturkurve werden aus Objektivierungsgründen die von der Deutschen Bundesbank empfohlene Svensson-Methode sowie dazu von ihr veröffentlichte Zinsstrukturdaten über einen Dreimonatszeitraum zugrunde gelegt, wie vom IDW empfohlen. Bei den veröffentlichten Zinsstrukturdaten handelt es sich um Schätzwerte, die auf der Grundlage beobachteter Umlaufrenditen von Kuponanleihen, d.h. von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundeschatzanweisungen, ermittelt werden.
389. Aus den so ermittelten Zinsstrukturkurven des Dreimonatszeitraums haben wir zum Tag der Unterzeichnung der gutachtlichen Stellungnahme einen barwertäquivalenten (einheitlichen) auf 25 Basispunkte gerundeten Basiszinssatz vor persönlichen Steuern von 3,25% (Quelle: Deutsche Bundesbank) abgeleitet. Der daraus abgeleiteten Basiszinssatz nach persönlichen Steuern beträgt 2,39%.
390. Zu möglichen bewertungsrelevanten Auswirkungen veränderter Zinskonditionen zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Tag der beschlussfassenden außerordentlichen Hauptversammlung der VIB verweisen wir auf Tz. 661 und 688.

2. Risikozuschlag

391. Ein unternehmerisches Engagement ist stets mit Risiken und Chancen verbunden. Deshalb können die zukünftigen finanziellen Überschüsse nicht mit Sicherheit prognostiziert werden. Die Übernahme dieser unternehmerischen Unsicherheit (des Unternehmerrisikos) lassen sich

Marktteilnehmer durch Risikoprämien (Risikozuschläge) auf den Basiszinssatz abgelenkt. Da Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlagerisiko) eingehen, ist ein Zuschlag zum Kapitalmarktzins notwendig (Risikozuschlag). Um Risikoäquivalenz mit dem zu diskontierenden Zahlungsstrom herzustellen, muss sich die Ermittlung des Risikozuschlags an der Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens orientieren.

392. Zur Bemessung des Risikozuschlags für das zu bewertende Unternehmen kann entsprechend der Definition der Alternativinvestition auf Modelle zur Preisbildung an Kapitalmärkten zurückgegriffen werden, die ausgehend von der für ein Marktportfolio gegebenen Marktrisikoprämie eine Abschätzung der unternehmensindividuellen Risikoprämie ermöglichen. Entsprechend den berufständischen Verlautbarungen haben wir zur Bemessung des Risikozuschlags das sog. Tax-CAPM herangezogen. Auf der Grundlage des Tax-CAPM erhält man die unternehmensspezifische Risikoprämie durch Multiplikation des sog. Betafaktors des Unternehmens mit der Marktrisikoprämie. Der Betafaktor ist ein Maß für das Unternehmensrisiko im Verhältnis zum Marktrisiko. Ein Betafaktor größer eins bedeutet, dass der Wert des Eigenkapitals des betrachteten Unternehmens im Durchschnitt überproportional auf Schwankungen des Marktes reagiert, ein Betafaktor kleiner eins, dass der Wert sich im Durchschnitt unterproportional ändert.
393. Die künftig erwartete Marktrisikoprämie lässt sich aus u.a. der historischen Differenz zwischen der Rendite risikobehafteter Wertpapiere, bspw. auf Basis eines Aktienindex, und den Renditen (quasi)-risikofreier Kapitalmarktanlagen abschätzen. Zunehmend Verbreitung und Anerkennung erfährt der Ansatz, Marktrisikoprämien nicht vergangenheitsorientiert, sondern zukunftsgerichtet aus der aktuellen Börsenkapitalisierung in Verbindung mit Ertragserwartungen sowie dem aktuellen Basiszinssatz abzuleiten (sog. implizite Marktrisikoprämien). In der Gesamtschau der verschiedenen Ansätze, Zeiträume und geografischen Marktabgrenzungen lässt sich die Marktrisikoprämie aktuell in einer Bandbreite von 5% bis 7% verorten. Die daraus unter Hinzunahme des aktuellen Basiszinssatz abgeleiteten Renditeforderungen liegen mit rund 8% bis 10% im Rahmen der historischen Renditen arithmetischer und geometrischer Mittelung.
394. Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW („FAUB“) diskutiert in seinen Sitzungen regelmäßig die Einflussfaktoren zur Bemessung des Kapitalisierungszinssatzes und aktualisiert bei nachhaltigen Veränderungen seine Empfehlungen entsprechend. Aufgrund von aktuellen Marktbeobachtungen und Kapitalmarktstudien sowie basierend auf Prognosen der von Finanzanalysten und Ratingagenturen implizit ermittelten Marktrisikoprämien kam der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft zu dem Ergebnis, dass es sachgerecht ist, sich bei der Bemessung der Marktrisikoprämie ab 22. September 2025 an einer Bandbreite der Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern von 5,25% bis 6,75% bzw. nach persönlichen Steuern von 4,50% bis 5,75% zu orientieren.

395. Aufgrund dessen und unseren eigenen Analysen halten wir derzeit eine Marktrisikoprämie von 5,00% nach persönlichen Steuern, d.h. nahezu in der Mitte der Bandbreitenempfehlung des FAUB, für angemessen.
396. Im Rahmen der Ermittlung des Betafaktors sind wir wie folgt vorgegangen:
397. Da die VIB im Freiverkehr börsennotiert ist, ist es grundsätzlich möglich, mit Hilfe geeigneter ökonometrischer Verfahren den eigenen Betafaktor der VIB zu schätzen. Diesen haben wir auf Basis der Daten des Datenbankdienstleisters S&P Global Market Intelligence LLC (vormals S&P Capital IQ), ein Geschäft der S&P Global Inc., New York City/USA („S&P Global Market Intelligence“), ermittelt und analysiert.
398. Dabei haben wir für Zwecke der Regression sowohl auf einen Zweijahres-Zeitraum in Verbindung mit wöchentlichen Renditen als auch auf einen Fünfjahres-Zeitraum in Verbindung mit monatlichen Renditen abgestellt. Als Vergleichsindex wurden zum einen ein globaler Index (MSCI World Index), und alternativ ein marktbreiter lokaler Vergleichsindex (CDAX) gewählt. Der gemessene Betafaktor der VIB beträgt bei Verwendung des globalen bzw. lokalen Index für den Zweijahres-Zeitraum 0,76 bzw. 0,48 und für den Fünfjahres-Zeitraum 0,54 bzw. 0,58 jeweils zum 29. Oktober 2025, dem letzten Handelstag vor der Bekanntgabe der Absicht zum Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags.
399. Unter Rückgriff auf die unternehmensspezifische Kapitalstruktur der VIB haben wir sodann unverschuldete Betafaktoren (Beta unv.) ermittelt. Zur Ermittlung der durchschnittlichen unternehmensspezifischen Kapitalstruktur über den Regressionszeitraum haben wir Minderheiten berücksichtigt und die Verschuldung des Unternehmens aus verzinslichen Verbindlichkeiten zuzüglich Pensionsrückstellungen und abzüglich Zahlungsmittel ermittelt. Im Rahmen der Ermittlung des unverschuldeten Betafaktors kam ein „Beta Debt“ zur Anwendung.
400. Der unverschuldete Betafaktor der VIB beträgt unter Rückgriff auf den MSCI World Index bzw. CDAX für den zweijährigen Betrachtungszeitraum 0,53 bzw. 0,43 und in der Fünfjahresbetrachtung 0,52 bzw. 0,54.
401. Die nachstehende Tabelle fasst die Ergebnisse unserer Analysen des originären Betafaktors der VIB zusammen.

Originärer Betafaktor | VIB

Zeitraum	Index	Datenpunkte	Ø BAS	Beta raw	Verschuldungsgrad	Beta unv.
2 J. wöch. R.	MSCI World Index	104	1,24%	0,76	165%	0,53
	CDAX Index	104	1,24%	0,48	165%	0,43
5 J. monatl. R.	MSCI World Index	60	0,83%	0,54	108%	0,52
	CDAX Index	60	0,83%	0,58	108%	0,54

Quelle: PwC-Analyse, S&P Global Market Intelligence

402. Zur Beurteilung der Güte des aus historischen Renditen geschätzten Betafaktors der VIB haben wir verschiedene statistische Gütekriterien herangezogen. Für alle vier Schätzweisen lag ein vollständiges Set an Datenpunkten vor. Während die Zweijahres-Betafaktoren auf Basis wöchentlicher Renditen statistisch von Null verschieden waren, also den t-Test bestanden, trifft dies nicht auf die Fünfjahres-Betafaktoren zu (t-Test nicht bestanden), deren Höhe allerdings keine deutlichen Abweichungen von jener der Zweijahresbetrachtung zeigt.
403. Um auf Basis historischen Aktienkurse aussagekräftige Betafaktoren ableiten zu können, muss die betreffende Aktie einem regen Handel unterliegen, damit sich Informationen und Erwartungen in den Kursen verarbeitet werden können. Zur Beurteilung der Liquidität einer Aktie hat sich in der Bewertungspraxis der Bid-Ask Spread (deutsch „Geld-Brief-Spanne“ oder nachfolgend kurz „BAS“) etabliert. Der Mittelwert des BAS (nicht volumengewichtet, vergleichbares Vorgehen wie bei den Vergleichsunternehmen) für den Zweijahreszeitraum mit 1,24% und für den Fünfjahreszeitraum mit 0,83% weist auf eine für Zwecke der Betaschätzung ausreichende Liquidität der VIB-Aktie hin (vgl. hierzu im Detail die Ausführungen zum Börsenkurs). Obgleich keine allgemein anerkannten Schwellenwerte existieren, ist gemäß gängiger Bewertungspraxis ein BAS von unter 2,00% ein Indiz eines ausreichend liquiden Handels. Bei BAS größer 2,00% wird die Liquidität einer Aktie als nicht mehr ausreichend für Zwecke der Betaschätzung angesehen. Vor diesem Hintergrund und mit einem BAS von 0,83% bzw. 1,24% erachten wir die Liquidität der VIB-Aktie als ausreichend.
404. Neben der Würdigung statistischer und liquiditätsbezogener Gütekriterien haben wir auch die Kursentwicklung der VIB beurteilt und verweisen auf die detaillierten Analysen der Kursentwicklung in Abschnitt „G. Börsenkurse“ (Tz. 592 ff.).
405. Zu weiteren Analysezwecken haben wir einen Betafaktor auf Basis einer Gruppe von Vergleichsunternehmen („**Peer Group**“) abgeleitet.
406. Beziiglich der Auswahl der Gruppe von Vergleichsunternehmen bietet sich grundsätzlich ein Vergleich mit Unternehmen der gleichen Branche bzw. der gleichen Produkt- und Marktstruktur an. In Einzelfällen lassen sich auch solche Unternehmen als Vergleichsunternehmen charakterisieren, die nicht direkt vergleichbare Produkt- und Marktsegmente aufweisen, sofern die wesentlichen wertrelevanten Merkmale übereinstimmen. Eine absolute Deckungsgleichheit der Unternehmen ist jedoch weder möglich noch erforderlich. Jedoch sollten die künftigen Einzahlungsüberschüsse der als vergleichbar ausgewählten Unternehmen und des zu bewertenden Unternehmens einem weitgehend übereinstimmenden operativen Risiko unterliegen. Nebenbedingung für die Auswahl der Vergleichsunternehmen war die Börsennotierung mit einer ausreichend hohen Marktkapitalisierung.
407. Wir haben die Ableitung der für die Bewertung der VIB herangezogenen Peer Group im Rahmen eines mehrstufigen und systematischen Selektionsprozesses durchgeführt. Ausgangspunkt bildete die Analyse des Geschäftsmodells der VIB, welches wir in die zwei Kernbereiche „Commercial Real

Estate“ (Bestandshaltung von Gewerbeimmobilien) und „Institutional Business“ (Asset Management für institutionelle Investoren) untergliedert haben.

408. Aufbauend auf den zwei Geschäftsmodellen konnten die Unternehmen des Marktes drei grundlegenden Kategorien zugeordnet werden, die die strategische Ausrichtung der VIB widerspiegeln: Zum einen wurden bestandshaltende Gewerbeimmobiliengesellschaften identifiziert, deren Geschäftsmodell primär darauf ausgerichtet ist, Immobilien langfristig im eigenen Portfolio zu halten, um durch Vermietung kontinuierliche Erträge zu erwirtschaften und von der Wertentwicklung zu profitieren. Die Verwaltungstätigkeit konzentriert sich hierbei ausschließlich auf eigene Immobilien. Als zweite Gruppe haben wir Unternehmen einbezogen, die ein integriertes Geschäftsmodell aus kommerzieller Bestandshaltung und Asset Management verfolgen. Diese verbinden die klassische Bestandshaltung mit den Kompetenzen eines Dienstleisters. Sie verwalten also nicht nur den eigenen Immobilienbestand aktiv, sondern bieten ihre Management-Dienstleistungen auch externen Dritten an und schaffen so durch Gebühren zusätzliche Ertragsquellen neben den Mieteinnahmen. Als dritte Gruppe haben wir die spezialisierten Immobilien-Asset-Manager herausgearbeitet. Diese Gesellschaften konzentrieren sich ausschließlich auf die Verwaltung von fremdem Immobilienvermögen. Sie besitzen selbst keine oder nur unwesentliche Bestände und generieren ihre Umsätze fast vollständig durch Gebühren für die Verwaltung, das Transaktionsmanagement und die strategische Wertsteigerung der Portfolios ihrer Kunden.
409. Die aus diesen drei Gruppen identifizierten potenziellen Vergleichsunternehmen haben wir in einem zweiten Schritt konsolidiert und einer weiteren detaillierten Filterung unterzogen. Um eine hohe Vergleichbarkeit zu gewährleisten, erfolgte erstens eine Fokussierung auf Unternehmen, deren Immobilienportfolio analog zur VIB schwerpunktmäßig in Deutschland liegt. Zweitens wurde die Auswahl auf Unternehmen eingegrenzt, deren Portfolio eine ähnliche Nutzungsartenstruktur aufweist, mit einem dominanten Anteil an Büro- und Logistikimmobilien, wie die VIB. In einem letzten Schritt wurden quantitative Liquiditätskriterien angewendet, um die ökonomische Aussagekraft der Betafaktoren sicherzustellen. Nur Unternehmen, deren durchschnittlicher historischer BAS 2% oder niedriger lag, wurden berücksichtigt.
410. Durch die konsequente Anwendung dieses Selektionsprozesses konnte eine Peer Group bestehend aus den nachfolgend beschriebenen sechs Vergleichsunternehmen identifiziert werden:
- **Aroundtown SA** ist ein in Luxemburg, Luxemburg ansässiges Immobilienunternehmen, das seit 2004 besteht. Über seine Tochtergesellschaften investiert es in Deutschland, den Niederlanden, dem Vereinigten Königreich, Belgien und weiteren Ländern. Das Geschäft gliedert sich in die Bereiche Commercial Portfolio (gewerbliche Immobilien wie Hotels, Büros, Einzelhandel und Logistik) und GCP Portfolio (Wohnimmobilien). Zudem ist das Unternehmen auch im Bereich Finanzierungen tätig. Im Geschäftsjahr 2024 erzielte Aroundtown SA einen Umsatz von 1.542,3 Mio. EUR (Geschäftsjahr 2023: 1.602,8 Mio. EUR) sowie ein Adjusted EBITDA von 1.014,4 Mio.

EUR (Geschäftsjahr 2023: 1.002,9 Mio. EUR). Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 65,8% (Geschäftsjahr 2023: 62,6%). Aroundtown SA erwirtschaftete im Jahr 2024 ein Funds From Operations I („FFO I“) von 315,5 Mio. EUR (Geschäftsjahr 2023: 332,0 Mio. EUR).

- **CPI Europe AG** (ehemals IMMOFINANZ AG, Namensänderung im März 2025) ist ein österreichisches Immobilienunternehmen mit Sitz in Wien. Das Unternehmen ist in Österreich, Deutschland, Polen, Tschechien, Ungarn, Rumänien, der Slowakei, Kroatien, Serbien, Slowenien und Italien tätig. Es erwirbt, entwickelt, vermietet und verwaltet Immobilien, insbesondere Büro- und Einzelhandelsobjekte, sowie Hotels und Wohnimmobilien. CPI Europe betreibt ihre Büroimmobilien unter der Marke myhive, Einzelhandelssparks unter STOP SHOP und Einkaufszentren unter VIVO!. Das Unternehmen wurde 1990 gegründet. Im Geschäftsjahr 2024 verzeichnete CPI Europe AG einen Umsatz von 808,4 Mio. EUR (Geschäftsjahr 2023: 727,0 Mio. EUR) sowie ein EBIT von 419,4 Mio. EUR (Geschäftsjahr 2023: -67,1 Mio. EUR). Dies entspricht einer EBIT-Marge von 51,9% (Geschäftsjahr 2018: -9,2%). CPI Europe AG verzeichnete im Jahr 2024 ein FFO I von 274,5 Mio. EUR (Geschäftsjahr 2023: 228,4 Mio. EUR).
- **TLG Immobilien AG** ist ein gewerbliches Immobilienunternehmen mit Sitz in Berlin, das seit 1991 besteht. Das Unternehmen besitzt, entwickelt, erwirbt, verwaltet, vermietet und veräußert Büro-, Einzelhandels- und Hotelimmobilien in Deutschland. Die TLG Immobilien AG ist eine Tochtergesellschaft der Aroundtown SA. Im Geschäftsjahr 2024 verzeichnete TLG Immobilien AG einen Umsatz von 628,6 Mio. EUR (Geschäftsjahr 2023: 274,8 Mio. EUR) sowie ein EBIT von 431,0 Mio. EUR (Geschäftsjahr 2023: 192,2 Mio. EUR). Dies entspricht einer EBIT-Marge von -68,6% (Geschäftsjahr 2023: 69,9%). Im Jahr 2024 erzielte TLG Immobilien AG ein FFO I von 108,0 Mio. EUR (Geschäftsjahr 2023: 132,1 Mio. EUR).
- **Hamborner REIT AG**, Duisburg/Deutschland ist eine börsennotierte Aktiengesellschaft, die im Immobiliensektor tätig ist und ein Portfolio von Gewerbeimmobilien hält. Das bundesweit diversifizierte Immobilienportfolio hat einen Wert von rund 1,4 Milliarden Euro und konzentriert sich auf moderne Büroimmobilien in etablierten Lagen sowie auf Objekte der Nahversorgung, wie großflächige Einzelhandelsimmobilien, Fachmarktzentren und Baumärkte in zentralen Stadtlagen oder stark frequentierten Randgebieten deutscher Groß- und Mittelstädte. Das Unternehmen zeichnet sich durch langjährige Erfahrung im Immobilien- und Kapitalmarkt aus. Als Real Estate Investment Trust (REIT) ist diese Gesellschaft auf Unternehmensebene von der Körperschafts- und Gewerbesteuer befreit. Im Geschäftsjahr 2024 erzielte sie einen Umsatz von 93,0 Mio. EUR (Geschäftsjahr 2023: 91,1 Mio. EUR) sowie ein EBIT von 24,7 Mio. EUR (Geschäftsjahr 2023: 11,1 Mio. EUR). Dies entspricht einer EBIT-Marge von 26,6% (Geschäftsjahr 2023: 12,2%). Hamborner REIT AG verzeichnete im Jahr 2024 ein FFO I von 51,6 Mio. EUR (Geschäftsjahr 2023: 54,7 Mio. EUR).

- **VGP NV** ist ein belgisches Immobilienunternehmen mit Sitz in Antwerpen, das 1998 gegründet wurde. Gemeinsam mit ihren Tochtergesellschaften entwickelt, besitzt und verwaltet VGP Logistik- und halbindustrielle Immobilien sowie zugehörige Büroflächen. Die Objekte werden an Unternehmen aus der Logistikbranche vermietet, etwa für Lagerung, Montage oder Warenaufbereitung. Darüber hinaus bietet VGP NV Property-, Asset-, Projekt- und Facility-Management-Dienstleistungen an, einschließlich Instandhaltung, Abfall- und Grünflächenmanagement sowie Energie- und Ladeinfrastruktur aus erneuerbaren Quellen (z. B. Solaranlagen). Im Geschäftsjahr 2024 erzielte VGP NV einen Umsatz von 67,7 Mio. EUR (Geschäftsjahr 2023: 63,5 Mio. EUR) sowie ein EBIT von 317,1 Mio. EUR (Geschäftsjahr 2023: 118,8 Mio. EUR). Dies entspricht einer EBIT-Marge von 469,1% (Geschäftsjahr 2023: 187,1%).
- **Patrizia SE**, Augsburg/Deutschland, bietet seit über 40 Jahren Investitionsmöglichkeiten vor allem in Immobilien und Infrastruktur für institutionelle, semi-professionelle und private Anleger. Ihre Anlagestrategien orientieren sich an den globalen Megatrends Digitalisierung, Urbanisierung, Energiewende und Wandel des Wohnens und nutzen die daraus entstehenden Chancen. Das Unternehmen verwaltet derzeit rund 56 Milliarden Euro an Vermögenswerten (AuM) und beschäftigt etwa 900 Mitarbeitende an 26 Standorten weltweit. Im Geschäftsjahr 2024 verzeichnete Patrizia SE einen Umsatz von 255,7 Mio. EUR (Geschäftsjahr 2023: 292,4 Mio. EUR) sowie ein EBIT von 11,2 Mio. EUR (Geschäftsjahr 2023: -6,9 Mio. EUR). Dies entspricht einer EBIT-Marge von 4,4% (Geschäftsjahr 2023: -2,4%).

411. Für diese Peer Group haben wir verschuldete (raw) Betafaktoren abgeleitet. Aus diesen haben wir unverschuldete Betafaktoren der Vergleichsunternehmen analog zum Vorgehen beim eigenen Betafaktor (siehe Tz. 396 ff. oben) ermittelt.
412. Für fünf von sechs Vergleichsunternehmen lagen vollständige Sets an Datenpunkten vor, für die TLG Immobilien AG nur im Falle des Zweijahreszeitraums. Gemessen am BAS sind die Vergleichsunternehmen Aroundtown, CPI Europe, Hamborner REIT, VGP NV und Patrizia SE liquide. Ihr BAS liegt deutlich unter 1%. Die TLG Immobilien AG mit einem BAS von größer 4% ist dagegen nicht liquide. Mangels Liquidität, aus Gründen der unvollständigen Datenpunkte über 5 Jahre und negativer wöchentlicher Betafaktoren haben wir die TLG aus der Berechnung des unverschuldeten Betafaktors der Peer Group ausgeschlossen.

Betafaktor Vergleichsunternehmen | VIB

	Daten-punkte	Ø BAS	Beta raw	Verschuld-ungsgrad	Beta unv.
MSCI World - 5 J. / monatl. Renditen					
Aroundtown SA	60	0,27%	0,81	151%	0,46
CPI Europe AG	60	0,26%	0,75	114%	0,47
Hamborner REIT AG	60	0,46%	0,45	106%	0,33
VGP NV	60	0,31%	1,30	48%	0,95
PATRIZIA SE	60	0,58%	0,54	(3%)	0,55
Mittelwert	-	0,37%	0,77	83%	0,55
Lokale Indizes - 5 J. / monatl. Renditen					
Aroundtown SA	60	0,27%	0,97	151%	0,53
CPI Europe AG	60	0,26%	1,05	114%	0,61
Hamborner REIT AG	60	0,46%	0,54	106%	0,38
VGP NV	60	0,31%	1,19	48%	0,88
PATRIZIA SE	60	0,58%	0,79	(3%)	0,80
Mittelwert	-	0,37%	0,91	83%	0,64
MSCI World - 2 J. / wöch. Renditen					
Aroundtown SA	104	0,30%	0,66	198%	0,36
CPI Europe AG	104	0,36%	0,26	131%	0,23
Hamborner REIT AG	104	0,47%	0,24	120%	0,22
VGP NV	104	0,34%	0,55	71%	0,40
PATRIZIA SE	104	0,58%	0,52	13%	0,49
Mittelwert	-	0,41%	0,45	107%	0,34
Lokale Indizes - 2 J. / wöch. Renditen					
Aroundtown SA	104	0,30%	0,66	198%	0,36
CPI Europe AG	104	0,36%	0,50	131%	0,33
Hamborner REIT AG	104	0,47%	0,37	120%	0,28
VGP NV	104	0,34%	0,83	71%	0,57
PATRIZIA SE	104	0,58%	0,67	13%	0,62
Mittelwert	-	0,41%	0,61	107%	0,43

Quelle: PwC-Analyse, S&P Global Market Intelligence

413. Im Ergebnis liegt der als Mittelwert über die Vergleichsunternehmen ermittelte unverschuldete Betafaktor der Peer Group je nach Zeitraum/Renditeintervall und Index zwischen 0,34 (2 J. i. V. m. globalem Index) und 0,64 (5 J. i. V. m. lokalem Index). Der Mittelwert aller vier Vorgehensweisen von rund 0,5 entspricht dem durchschnittlichen unverschuldeten Betafaktor der VIB von rund 0,5.
414. Auf Basis unserer Analysen erachten wir für die Bewertung der VIB einen unverschuldeten Betafaktor von 0,5 für angemessen.
415. Diesen Betafaktor haben wir im Bewertungskalkül unter Anwendung eines Beta Debts an die erwartete künftige Kapitalstruktur des VIB-Konzerns angepasst (sog. „Relevering“). Die Anpassung des

Betafaktors an die periodenspezifische Kapitalstruktur wurde für die Detailplanungsphase und für die Phase II vorgenommen.

3. Wachstumsabschlag

416. Künftiges Wachstum der finanziellen Überschüsse resultiert aus den Thesaurierungen und deren Wiederanlage sowie organisch aus Preis-, Mengen- und Struktureffekten. Im Detailplanungszeitraum sind diese Wachstumspotenziale in der Unternehmensplanung und somit in den finanziellen Überschüssen abgebildet. Für die Phase der ewigen Rente ist das thesaurierungsbedingte Wachstum im sog. Wertbeitrag aus Thesaurierungen ebenfalls in den finanziellen Überschüssen angesetzt. Dariüberhinausgehende inflationsinduzierte Wachstumspotenziale werden für die Phase der ewigen Rente bewertungstechnisch durch einen Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt.
417. Die VIB ist in den beiden Geschäftsbereichen Vermietung und Bewirtschaftung von Bestandsimmobilien (Commercial Portfolio) sowie Management von Immobilien institutioneller Investoren (Institutional Business) tätig. Wir gehen davon aus, dass sich das nachhaltige, rein preisbedingte Wachstum der finanziellen Überschüsse der VIB als vor allem bestandshaltendes Gewerbeimmobilienunternehmen und als Asset und Property Manager im Ausgangspunkt insbesondere an der allgemeinen Inflation in Deutschland – und damit am langfristigen Inflationsziel der EZB von rund 2,0 % – orientieren wird. Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass die derzeit geschätzten kurz- und mittelfristigen Inflationsraten in Deutschland in einer vergleichbaren Größenordnung liegen (vgl. Tz. 99 ff). Auch inflationsindexierte Kapitalmarktinstrumente zeigen zukünftige Inflationsraten in dieser Größenordnung auf.
418. Im Zusammenhang mit der Ermittlung des Wachstumsabschlags ist zu betonen, dass es hierbei primär nicht um die Erhöhung von Umsatzerlösen oder die Erhöhung von Aufwendungen geht, sondern um die Wirkung der preisänderungsbedingten unternehmensspezifischen Inflationsrate auf die Saldogröße finanzieller Überschuss, d. h. das Wachstum der Ergebnisse.
419. Grundsätzlich ist für die Wachstumsaussichten neben der allgemeinen Entwicklung der Branche auch die Wettbewerbsposition bzw. insbesondere die erwartete langfristige preisbedingte Entwicklung auf dem Gewerbeimmobilien- und Investmentmarkt zu berücksichtigen. Bestandshalter von Büroimmobilien stehen weiterhin Herausforderungen gegenüber, da die langfristige Nachfragesituation nach wie vor mit erheblichen Unsicherheiten behaftet ist. Eine zunehmende Marktdivergenz unterstreicht die wachsende Bedeutung von Objektqualität und Lage sowie die steigenden Anforderungen an die Flexibilität der Flächen. Während hochwertige Objekte in zentralen Lagen weiterhin stabil nachgefragt werden, sehen sich periphere Standorte weiterhin Herausforderungen gegenüber. Überkapazitäten in einzelnen Teilbereichen des Gewerbeimmobilienmarktes in Verbindung

mit einer verschärften Wettbewerbssituation wirken limitierend auf die Realisierung zukünftiger Mietsteigerungen.

420. Gegenüber den allgemeinen Inflationsschätzungen erwarten wir, dass sich die politischen und gewerbeimmobilienspezifischen Rahmenbedingungen tendenziell restriktiv und limitierend auf die Mietpreissteigerungen sowie Dienstleistungserträge aus dem Asset- und Property Management auf mittlere und langfristige Sicht auswirken. Bei der Bestimmung des Wachstumsabschlags kann somit nicht pauschal die Annahme getroffen werden, dass sämtliche Preissteigerungen auf der Kostenseite vollständig an die Mieter weitergegeben werden können, weshalb der Wachstumsabschlag häufig unterhalb der Preissteigerungsrate liegt.
421. Vor dem Hintergrund erachten wir einen nachhaltigen Wachstumsabschlag von 1,00% (vor persönlichen Steuern) für sachgerecht. Nach persönlichen Steuern beträgt der Wachstumsabschlag 0,87%.

4. Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes

422. In der folgenden Tabelle sind die für die zu betrachtenden Zeiträume relevanten Kapitalisierungszinssätze zusammenfassend dargestellt, wobei sich Veränderungen des Risikozuschlags aus Veränderungen der Finanzierungsstruktur im Detailplanungszeitraum und in der ewigen Rente ergeben:

Kapitalisierungszinssatz | VIB

	2025 Plan 3m	2026 Plan	2027 Plan	2028 Plan	2029 Plan	2030 Plan	ab 2031 e.R.
Basiszinssatz nach persönlichen Steuern	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%
Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Betafaktor (unverschuldet)	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Verschuldungsgrad	191%	187%	157%	138%	120%	104%	89%
Betafaktor (verschuldet)	0,95	0,94	0,87	0,83	0,78	0,75	0,71
Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern	7,16%	7,11%	6,75%	6,53%	6,32%	6,13%	5,96%
Wachstumsabschlag nach persönlichen Steuern							-0,87%
Kapitalisierungszinssatz nach persönlichen Steuern	7,16%	7,11%	6,75%	6,53%	6,32%	6,13%	5,09%

Quelle: PwC-Analyse.

IV. Ertragswert des operativen Geschäfts der VIB Vermögen AG

423. Falls ein Unternehmen nicht für begrenzte Dauer eingerichtet ist oder aufgrund besonderer Umstände eine begrenzte Dauer angenommen werden muss, wird für Unternehmensbewertungszwecke von einer unbegrenzten Lebensdauer ausgegangen. Dies gilt auch für den Fall, dass der jeweilige Erwerber seine Beteiligung nicht unbegrenzt halten will, da der von ihm beim Verkauf theoretisch erzielbare Preis identisch mit dem Barwert der dann erwarteten Nettoausschüttungen ist.
424. Der Ertragswert des operativen Geschäfts des VIB-Konzerns ergibt sich aus der Summe der Barwerte der zu kapitalisierenden Dividenden und den künftigen Wertbeiträgen aus Thesaurierung in der Phase der ewigen Rente. Für die Ermittlung der Barwerte der Nettoausschüttungen sind die prognostizierten Ergebnisse für das vierte Quartal des Geschäftsjahres 2025 bis 2030 einzeln zu diskontieren. Die Diskontierung erfolgt auf den Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung der VIB, den 12. Februar 2026. Für die durchschnittlich entziehbaren Nettoausschüttungen ab dem Geschäftsjahr 2031 ergibt sich der Barwert nach der Formel der ewigen Rente. Der Barwert der ewigen Rente ist ebenfalls auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren:

Ertragswertermittlung | VIB

in Mio. EUR	2025 Plan 3m	2026 Plan	2027 Plan	2028 Plan	2029 Plan	2030 Plan	ab 2031 e.R.
Zu diskontierende Nettoausschüttung	-	-	-	-	-	-	37
Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern	7,16%	7,11%	6,75%	6,53%	6,32%	6,13%	5,96%
Wachstumsabschlag nach pers. St. (ewige Rente)							-0,87%
Barwertfaktor	0,98	0,92	0,86	0,81	0,76	0,72	14,06
Barwert	-	-	-	-	-	-	515
Ertragswert (zu Beginn der Periode)	515						
Aufzinsungsfaktor	1,03						
Ertragswert zum 12.2.2026	528						
Minderheitenanteile	(55)						
Ertragswert nach Minderheiten	473						

Quelle: PwC-Analyse

425. Vor Abzug von Minderheitenanteilen beträgt der Ertragswert des operativen Geschäfts des VIB-Konzerns zum Bewertungsstichtag 12. Februar 2026 insgesamt 528 Mio. EUR.
426. Jedoch ist zu berücksichtigen, dass bei zahlreichen Tochtergesellschaften die VIB weniger als 100% der Gesellschaftsanteile hält und demzufolge Minderheitenanteile von dem Unternehmenswert in Abzug zu bringen sind. Basierend auf den auf die Minderheiten der Tochtergesellschaften der VIB abgeschätzten entfallenden Ergebnisbeiträge ergibt sich ein Barwert der in Abzug zu bringenden Minderheitenanteile von 55 Mio. EUR.
427. Der Ertragswert des operativen Geschäfts des VIB-Konzerns beträgt nach Abzug der auf die Minderheiten entfallenden Werte zum Bewertungsstichtag 12. Februar 2026 insgesamt 473 Mio. EUR.

V. Wert der gesondert bewerteten Vermögenswerte der VIB Vermögen AG

428. Die VIB hält Vermögensgegenstände, die als gesondert bewertete Vermögensgegenstände als Sonderwerte anzusetzen sind. Dies umfasst nicht nutzbare sowie landwirtschaftlich genutzte Grundstücksflächen.
429. Die VIB besitzt zwei Flurstücke mit den Nummern 6749 und 6750 inmitten eines Baggersees. Der Baggersee befindet sich südwestlich der Stadt Ingolstadt und nördlich der Donau. Die ausgewiesenen Flurstücke weisen eine Gesamtgröße von insgesamt ca. 12.360 qm auf. Aufgrund der nicht wirtschaftlichen Nutzbarkeit der Flächen, der Größe über 1 ha sowie in Bezugnahme auf die Literatur¹ wird ein Wertansatz von 0,25 EUR/qm als angemessen und marktüblich erachtet. Dadurch ergibt sich für das Grundstück innerhalb des Baggersees ein Wert von rund 3 Tsd. EUR.
430. Zudem sind drei weitere Flurstücke in der Gemarkung Pförring im Eigentum der VIB. Hierbei handelt es sich um die Flurstücke mit den Nummern 4905, 4919 sowie 4919/1. Bei den Flurstücken handelt es sich um landwirtschaftlich genutzte Flächen mit einer Größe von 2.726 qm, 892 qm sowie 588 qm. Daraus resultiert ein Wert von rund 25 Tsd. EUR.
431. Somit ergeben sich gesondert bewertete Vermögenswerte von insgesamt 28 Tsd. EUR.

Gesondert bewertete Vermögenswerte | VIB

in Tsd. EUR

Landwirtschaftliche Flächen	25
Flächen im Baggersee	3
Summe	28

Quelle: VIB, PwC-Analyse.

432. Diese Beträge wurden zwecks Ermittlung des Unternehmenswertes zu dem Ertragswert der VIB als Sonderwert hinzugaddiert.
433. Weitere nicht betriebsnotwendige Vermögensgegenstände oder Sonderwerte konnten nicht identifiziert werden und liegen somit nicht vor.

¹ Wolfgang Kleiber, Marktwertermittlung nach ImmoWertV, 2022 – wirtschaftlich selbständige Wasserflächen, Punkt 17

VI. Unternehmenswert der VIB Vermögen AG

434. Unter Berücksichtigung des Ertragswerts des betriebsnotwendigen Vermögens sowie des Werts der gesondert bewerteten Vermögenswerte ergibt sich der Unternehmenswert der VIB zum 12. Februar 2026 wie folgt:

Unternehmenswert | VIB

in Mio. EUR

Ertragswert nach Minderheiten	473
Sonderwerte	0
Unternehmenswert	473

Quelle: PwC-Analyse

435. Der Unternehmenswert der VIB beträgt zum Bewertungsstichtag 12. Februar 2026 473 Mio. EUR.

Wert je Aktie | VIB

in Mio. EUR

Unternehmenswert	473
Aktienzahl in Mio. Stück	33
Wert je Aktie (in €)	14,32

Quelle: PwC-Analyse

436. Dies entspricht bei einer Gesamtzahl der Aktien der VIB von 33.054.587 Stück einem Wert je Aktie der VIB von 14,32 EUR.

VII. Liquidationswert der VIB Vermögen AG

437. Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter sämtliche betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögensteile gesondert zu veräußern, so ist der Bewertung der Liquidationswert zugrunde zu legen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen. Zur Überprüfung, ob der Liquidationswert den ermittelten Ertragswert übersteigt, wurde der Liquidationswert der VIB überschlägig auf Basis der letzten verfügbaren Informationen zur konsolidierten Vermögenslage der VIB zum 30. September 2025 ermittelt und dem von uns nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert gegenübergestellt.
438. Der Wert des Vermögens wird vom Absatzmarkt der zu liquidierenden Vermögenswerte bestimmt. Die Vermögenswerte der VIB bestehen im Wesentlichen aus den als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien. Der Liquidationswert der gehaltenen Immobilien wurde ausgehend vom Marktwert des einzelnen Objekts unter der Berücksichtigung abgeleitet, dass im Fall einer Liquidation der gesamte Bestand am Markt angeboten wird. In Anbetracht der aktuellen Transaktionsvolumina und der Preise am deutschen gewerblichen Immobilienmarkt (vgl. vorstehende Analyse zum Verhältnis „Preis zu EPRA NTA“, Tz. 146) halten wir Abschläge auf die Verkaufspreise bei Immobilienverkäufen en bloc für realistisch. Bestehende Geschäfts- oder Firmenwerte wurden mangels Übertragbarkeit mit einem Wert von Null bewertet. Aktive latente Steuern wurden ebenfalls mit einem Wert von Null bewertet. Unter Berücksichtigung von üblicherweise im Liquidationsfall zu erwartenden Mindererlösen bei den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie Veräußerungsabschlägen bei immateriellen und sonstigen Vermögenswerten wurden für die übrigen Vermögenswerte im Fall der Liquidation vereinfachend die Buchwerte zum 30. September 2025 zugrunde gelegt.
439. Von den auf dieser Grundlage ermittelten Vermögenswerten sind die Unternehmensschulden abzuziehen. Dabei wurde angenommen, dass die Unternehmensschulden im Liquidationsfall in voller Höhe aus einem Liquidationserlös zu begleichen sind. Sie wurden daher mit ihrem bilanziellen Wert zum 30. September 2025 angesetzt. Zusätzlich sind die durch eine Liquidation entstehenden Kosten, z.B. Abwicklungskosten, Sozialplanaufwendungen und Steuern, in Abzug zu bringen.
440. Weiterhin ist im Rahmen der Liquidationswertermittlung der Wert der Markenrechte der VIB anzusetzen, da eine Übertragbarkeit der Markenrechte im Allgemeinen gegen Entgelt möglich ist. Zur Berechnung des Liquidationswertes haben wir demzufolge anhand fiktiver Lizenzzahlungen den Wert der Markenrechte berücksichtigt.
441. Der von uns auf diese Weise überschlägig ermittelte Liquidationswert liegt nicht oberhalb des Ertragswertes, so dass ihm keine Relevanz für die Unternehmensbewertung der VIB und der Ableitung des Wertes je Aktie zukommt.

E. Ermittlung des Unternehmenswerts der Branicks Group AG

I. Bewertungsbasis

1. Vorgehensweise

442. Für die Bewertung der Branicks wird grundsätzlich das methodische Vorgehen entsprechend den Ausführungen zur VIB (siehe Tz. 286 ff.) angewendet. Auch hier erfolgt die Ermittlung des Unternehmenswerts auf Grundlage des Ertragswertverfahrens, das den Wert des betriebsnotwendigen Vermögens sowie des nicht betriebsnotwendigen Vermögens umfasst.
443. Die Prognose des operativen Ergebnisses gliedert sich auch bei der Branicks in einen Detailplanungszeitraum von Q4 2025 bis Planjahr 2030 sowie eine anschließende Phase der ewigen Rente ab dem Jahr 2031. Die Analyse stützt sich auf die finanzielle Planung sowie auf eine Überprüfung der Annahmen unter Berücksichtigung historischer Daten, interner Planungsunterlagen und externer Marktinformationen analog dem Vorgehen bei der VIB.
444. Die zwischen der Branicks und VIB erwarteten Verbundeffekte und Synergien, die ohne den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag realisierbar sind, wurden in der Planungsrechnung der Branicks und somit in der Bewertung der Branicks erfasst.
445. Für die Berechnung des Zinsergebnisses der Branicks wird ebenso wie bei der VIB ein marktkonformer, vertraglich fundierter Ansatz unter Berücksichtigung marktüblicher erwarteter Zinskonditionen angewendet. Das Zinsergebnis des Branicks-Konzerns wurde für den Planungszeitraum aus einer Finanzbedarfsrechnung auf Grundlage der fortgeschriebenen Bilanzposten für die Planjahre 2025 bis 2030 sowie für die Phase der ewigen Rente abgeleitet.
446. Die prognostizierten Ergebnisse vor Ertragsteuern wurden unter Berücksichtigung der steuerlichen Verhältnisse der Branicks um Unternehmenssteuern gekürzt. Als Unternehmenssteuern wurden die anfallende Gewerbesteuer, Körperschaftsteuer und der Solidaritätszuschlag berücksichtigt. Dabei wurden die nutzbaren steuerlichen Verlustvorträge im Branicks-Konzern im Bewertungskalkül berücksichtigt.
447. Konsistent zur Bewertung der VIB wird im Detailplanungszeitraum von einer vollständigen Thesaurierung der Ergebnisse ausgegangen. Seitens der Branicks wurden keine Ausschüttungen im Detailplanungszeitraum geplant. In der Phase der ewigen Rente wurde eine marktübliche Ausschüttungsquote von 50% für die Branicks angesetzt.
448. Der Bewertungsstichtag entspricht zwecks Einhaltung der Konsistenz dem für die Bewertung der VIB verwendeten Bewertungsstichtag und ist somit der 12. Februar 2026 (siehe Tz. 293).

2. Planungsprozess

449. Der Planungsprozess der Branicks entspricht in Inhalt und Ablauf dem der VIB (vgl. Tz. 294 ff.).
450. Das Verfahren startet jeweils im dritten bis vierten Quartal des Vorjahres mit der Definition der Planungsanforderungen und der Festlegung der wesentlichen Planungsprämissen, wie beispielsweise Mieterlöse, Nebenkosten, Investitionen, Instandhaltungen sowie Leerstandsquoten.
451. Die konsolidierte Planung umfasst analog zur VIB eine Gewinn- und Verlustrechnung, eine Bilanzplanung sowie separate Planungen zu Verkäufen und Investitionen. Für den Zeitraum Q4 2025 bis 2027 erfolgt die Planung auf Monatsebene, anschließend für die Planjahre 2028 bis 2030 auf Jahresebene. Die Planungsrechnung wird in EUR auf Grundlage der IFRS erstellt.
452. Der vorstehend beschriebene Planungsprozess der Branicks 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.
453. Analog zur Planung der VIB wurde parallel zu dieser der Bewertung zu Grunde gelegten Planungsrechnung der Branicks unter konsistenten Parameterannahmen von der Branicks ein weiteres Planungsszenario erstellt. In dieser ergänzenden Szenariorechnung wurden gegenüber dem von uns verwendeten Ausgangsszenario zusätzliche Immobilienverkäufe der Branicks im Planungsszenario berücksichtigt. Aufgrund der naturgemäß vorliegenden hohen Unsicherheiten bzgl. eines spezifischen Verkaufszeitpunktes der einzelnen Immobilien sowie eines jeweils konkreten Verkaufserlöses für die einzelnen Immobilien haben wir dieses Szenario lediglich zu Plausibilisierungszwecken verwendet. Die Berücksichtigung der finanziellen Überschüsse für dieses Szenario führte jedoch zu einem Unternehmenswert der Branicks, der nicht höher als der von uns ermittelte Ertragswert der Branicks ist. Somit haben wir für die Bemessung der Abfindung nicht auf dieses zusätzliche Immobilienverkäufe annehmende Szenario abgestellt, sondern in Anlehnung an die gängige Bewertungspraxis im Rahmen von gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen und der Rechtsprechung die Fortführung der derzeitigen Geschäftsaktivitäten angesetzt. Gemäß unserer Plausibilisierungsrechnungen ergibt sich bei Verwendung dieses Planungsszenarios für die VIB und Branicks ein nahezu identisches Verhältnis der beiden Unternehmenswerte der VIB und Branicks unter Berücksichtigung konsistenter Annahmen.
454. Die vorliegende Planung wurde am 2. Januar 2026 durch den Vorstand der Branicks beschlossen und durch den Aufsichtsrat der Gesellschaft genehmigt. Unter Berücksichtigung des detaillierten und auf Einschätzungen des Vorstands der Branicks und der Planungsverantwortlichen beruhenden Planungsprozesses erachten wir die vorliegende Planungsrechnung der Branicks als eine geeignete Basis für die Ertragswertermittlung.

3. Planungstreue

455. Die Analyse der Planungstreue der Branicks erfolgte auf Basis eines Plan-Ist-Vergleichs der Bruttomieteinnahmen sowie Nettomieteinnahmen und des Ergebnisses vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten für die Geschäftsjahre 2022 bis 2024. Dafür wurde die in dem jeweiligen Vorjahr erstellte Budgetplanung der Branicks mit den IST-Zahlen verglichen.

Planungstreue | Branicks

in Mio. EUR	GJ 2022				GJ 2023				GJ 2024			
	Bud	IST	Delta	Delta %	Bud	IST	Delta	Delta %	Bud	IST	Delta	Delta %
Bruttomieteinnahmen	161,4	176,0	14,5	9%	192,1	188,3	(3,8)	(2%)	172,7	168,9	(3,8)	(2%)
...												
Nettomieteinnahmen	142,9	152,5	9,6	7%	167,0	164,6	(2,3)	(1%)	150,0	150,2	0,2	0%
...												
Ergebnis vor dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien	120,5	88,9	(31,7)	(26%)	99,4	(6,1)	(105,6)	(106%)	(111,5)	(299,0)	(187,5)	(168%)
...												
Ergebnis aus dem Verkauf von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	42,6	12,7	(29,9)	(70%)	16,6	8,2	(8,4)	(51%)	48,2	4,3	(43,9)	(91%)
Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten	163,1	101,6	(61,6)	(38%)	116,0	2,0	(114,0)	(98%)	(63,2)	(294,6)	(231,4)	(366%)

Quelle: Branicks, PwC-Analyse.

456. Die Planung der **Bruttomieteinnahmen** weist in den drei Vergangenheitsjahren eine hohe Planungstreue auf. In den betrachteten Jahren weichen die erzielten Einnahmen um plus 9% (2022), minus 2% (2023) und minus 2% (2024) von den geplanten Bruttomieterlösen ab. Die positive Abweichung im Geschäftsjahr 2022 ist im Wesentlichen auf die Integration der VIB in den Branicks-Konzern sowie spätere Verkäufe als geplant und, im geringen Umfang, auf eine positive Vermietungsarbeit zurückzuführen. Bei der Prognose der Bruttomieteinnahmen sind Faktoren wie langfristig abgeschlossene Mietverträge, prognostizierbare Leerstandsquoten und kalkulierbare Mietausfälle von Relevanz. In den beiden Geschäftsjahren 2023 und 2024 lagen die im IST realisierten Bruttomieteinnahmen geringfügig unterhalb der ursprünglichen Planannahmen, was teilweise auf getätigte Immobilienverkäufe zurückzuführen ist. Vor diesem Hintergrund erachten wir die Planungstreue für den Betrachtungszeitraum auf Ebene der Bruttomieterlöse als hoch.
457. Die Planung der **Nettomieterlöse** fußt auf den Bruttomieterlösen und der Planung für die Erträge sowie Aufwendungen aus Betriebs- und Nebenkosten und die sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen. Im Geschäftsjahr 2022 fielen die sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen leicht höher und im Geschäftsjahr 2023 leicht niedriger aus als geplant. Dies ist auf die höhere (2022) bzw. niedrigere (2023) Vermietungsaktivität zurückzuführen. Folglich fallen die Planungsabweichungen auf Ebene der Nettomieteinnahmen mit plus 7% (2022), minus 1% (2023) und nahezu 0% (2024) im Vergleich zu den Abweichungen auf Ebene der Bruttomieteinnahmen geringer aus.
458. Das **Ergebnis vor dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien** zeigt im Betrachtungszeitraum größere Plan-Ist-Abweichungen in den einzelnen Jahren. Dies Planungsabweichungen der wesentlichen Posten sind nachfolgend dargestellt.

459. Für den Verwaltungsaufwand sowie den Personalaufwand bestehen in dem Betrachtungszeitraum nur geringe Abweichungen, wodurch eine hohe Planungstreue erkennbar ist.
460. Für die Abschreibungen zeigen sich hingegen hohe Abweichungen im Betrachtungszeitraum. Diese stammen überwiegend aus den außerplanmäßigen Abschreibungen auf Immobilien in den Geschäftsjahren 2023 und 2024.
461. Die Planung der Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren weist im Vergleich zur tatsächlichen Entwicklung für die Geschäftsjahre 2022 und 2023 negative Abweichungen von 31 Mio. EUR und 23 Mio. EUR auf. Diese Plan-Ist-Differenz ist insbesondere auf transaktionsbedingte Fees zurückzuführen. Die geringeren Erträge im Vergleich zum Plan sind insbesondere auf die Folgen des Ukrainekrieges sowie Zinssteigerungen und die negative Entwicklung des Transaktionsmarktes für Immobilien in Deutschland zurückzuführen, die zum Zeitpunkt der Budgeterstellung (drittes und vierter Quartal des Vorjahres) nicht absehbar waren. Für das Geschäftsjahr 2024 beträgt die Abweichung zur ursprünglichen Planung rund 3 Mio. EUR.
462. Weitere Abweichungen zwischen geplantem und tatsächlichem Ergebnis vor Zinsen und Finanzierungstätigkeiten stammen aus den Gewinnen aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien. Diese Unterrealisierungen liegen im Geschäftsjahr 2022 bei -30 Mio. EUR, im Geschäftsjahr 2023 bei -8 Mio. EUR und im Geschäftsjahr 2024 bei -44 Mio. EUR. Die getätigten Transaktionen und resultierenden transaktionsbedingten Differenzen resultieren aus der aktiven Sondierung des Transaktionsmarktes und der laufenden Portfoliooptimierung des Commercial Portfolios der Branicks. Aufgrund der negativen Entwicklung des Gewerbeimmobilien-Transaktionsmarktes waren diese Plan-Ist-Abweichungen zudem bedingt durch geringere realisierte Verkaufspreise gegenüber der ursprünglichen Planung.
463. Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass die Abweichungen im Wesentlichen auf nicht vorhersehbare Einmaleffekte und negative Entwicklungen des Transaktionsmarktes für Gewerbeimmobilien zurückzuführen sind. Insgesamt ist auch die Planungstreue der Branicks als gut einzustufen. Insofern kann ebenfalls die Planungsrechnung der Branicks als belastbar aufgefasst werden. Basierend auf dieser Analyse und vor dem Hintergrund des beschriebenen Planungsprozesses erachten wir die vorliegend für die Bewertung der Branicks herangezogene Planungsrechnung der Gesellschaft als geeignete Basis für die Ertragswertermittlung.

4. Wesentliche Prämisse

464. Für die Bewertung der Branicks und der VIB wurden weitgehend identische Prämissen und Vorgehensweisen angewendet (siehe Tz. 311 ff.). Im Rahmen unserer Analysen haben wir auf der Planungsrechnung der Branicks abgestellt und die zugrunde gelegten Planannahmen plausibilisiert.

465. Die Fortführung der bisherigen Geschäftstätigkeiten sowie die Länge des Detailplanungszeitraums bis 2030 und der Beginn der ewigen Rente in 2031 entsprechen den Annahmen bei der Bewertung der VIB (siehe Tz. 312 ff.).
466. Die Planungsrechnung der Branicks basiert auf einer Vollkonsolidierung der VIB im Branicks-Konzern; demzufolge ist die prognostizierte Ertragskraft des VIB-Teilkonzerns vollständig im Bewertungsobjekt, d.h. der Branicks, erfasst. Für die Branicks wurde die Fortführung der bestehenden operativen Geschäftsaktivitäten unter Berücksichtigung des zeitnah angedachten Verkaufs von zwölf Immobilien der Branicks angenommen; hierbei sind die zehn angedachten Immobilienverkäufe auf Ebene der VIB unter Konsistenzgesichtspunkten inkludiert.
467. Das Risiko-Chancen-Profil und die markt- sowie vertragskonforme Entwicklung der Mieterlöse entsprechen den Annahmen bei der VIB.
468. Die Prognose der Mieteinnahmen und der damit verbundenen Kosten erfolgt analog zu den Annahmen für die VIB (siehe Tz. 314).
469. Eine nicht betriebsnotwendige Überschussliquidität ist bei der Branicks ebenfalls (wie bei der VIB) nicht vorhanden. Die bestehenden liquiden Mittel wurden – analog zur Vorgehensweise bei der VIB – bewertungstechnisch zur Tilgung von Fremdkapital berücksichtigt.
470. Die Fremdkapitalkosten und Zinsaufwendungen sind methodisch wie bei der VIB berechnet (siehe Tz. 316). Dabei wurden konsistente Annahmen hinsichtlich der neuen Refinanzierungen getroffen. 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 bezogen auf den Beteiligungsbuchwert erwirtschaften.
471. Für die Ableitung der Steuern wurde die erweiterte Kürzung bei der Gewerbesteuer für die bestand-haltenden Immobiliengesellschaften des Geschäftsbereichs Commercial Portfolio berücksichtigt. Die vorhandenen gewerbe- und körperschaftsteuerlichen Verlustvorträge im Branicks-Konzern wurden im Bewertungskalkül berücksichtigt und somit bei der Bemessung der Unternehmenssteuern steuermindernd angesetzt.
472. Für die Geschäftsjahre des Detailplanungszeitraums (2025 bis 2030) haben wir entsprechend der Planung für die Branicks keine Ausschüttungen angesetzt. Für die Jahre der ewigen Rente (2031 ff.) wurde von einer langfristigen durchschnittlichen Ausschüttungsquote von 50% ausgegangen. Diese Ausschüttungsquote orientiert sich an den am Markt beobachtbaren Ausschüttungsquoten. Die Wertbeiträge aus Thesaurierungen in der Phase der ewigen Rente werden dem Anteilseigner fiktiv unmittelbar zugerechnet. Demzufolge wurde eine konsistente Ausschüttungsannahme im Vergleich zur Bewertung der VIB angesetzt.

473. Unechte, d.h. auch ohne den zugrundeliegenden Bewertungsanlass realisierbare Synergien sind in der Planungsrechnung der Branicks bereits vollständig abgebildet. Echte Synergien, die nur im Rahmen des angedachten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages entstehen, sind bei der Ermittlung des Ertragswerts nach IDW S 1 nicht anzusetzen.
474. Der Bewertungsstichtag entspricht unter Konsistenzgesichtspunkten dem für die Unternehmensbewertung der VIB verwendeten Bewertungsstichtag 12. Februar 2026 (siehe Tz. 320).

II. Erwartete Nettoausschüttung aus dem betriebsnotwendigen Vermögen

1. Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten im Detailplanungszeitraum

475. Im Folgenden ist die seitens der Branicks erstellte Umsatz- und Ergebnisplanung bis zum Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten für das vierte Quartal des Geschäftsjahres 2025 sowie für 2026 bis 2030 dargestellt.

Planungsrechnung | Branicks

in Mio. EUR	Q4 2025 Plan	2026 Plan	2027 Plan	2028 Plan	2029 Plan	2030 Plan
Bruttomieteinnahmen	31,1	113,8	110,6	112,8	115,1	117,4
Erbbauzinsen	(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 immobilenbezogene Aufwendungen	(1,5)	(9,1)	(8,0)	(7,9)	(7,8)	(7,7)
Nettomieteinnahmen	28,7	102,7	100,6	102,8	105,2	107,5
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
Ergebnis vor dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien	(99,6)	62,0	60,1	77,6	94,2	107,8
Ergebnis aus dem Verkauf von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	-	-	-	-	-	-
Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten	(99,6)	62,0	60,1	77,6	94,2	107,8
EBITDA*	25,4	114,0	114,2	130,5	147,1	160,7
Wachstum der Bruttomieteinnahmen	n.a.	(17,4%)	(2,9%)	2,0%	2,0%	2,0%
Wachstum der Nettomieteinnahmen	n.a.	(17,8%)	(2,1%)	2,3%	2,3%	2,2%
% der Bruttomieteinnahmen						
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 sons. Finanzierungstätigkeiten	(320,3%)	54,4%	54,4%	68,8%	81,9%	91,9%

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

Quelle: Branicks, PwC-Analyse.

476. Bei den **Bruttomieteinnahmen** handelt es sich – wie bei der VIB – um die Erlöse aus der Vermietung der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien. Die der Bewertung zu Grunde gelegte Planung der Bruttomieteinnahmen der Branicks geht davon aus, dass im Geschäftsjahr 2026 zwölf Immobilienverkäufe erfolgen sowie ein Projektentwicklungsprojekt bei der VIB fertiggestellt wird. D.h. neben den bei der Planungsrechnung der VIB angenommenen Verkäufen wird von zwei weiteren Immobilienverkäufen aus dem Bestand der Branicks im Geschäftsjahr 2026 ausgegangen. Anschließend wird ein konstanter Immobilienbestand für die Folgejahre zugrunde gelegt. Insgesamt rechnet die Branicks für das vierte Quartal 2025 mit Bruttomieteinnahmen von 31 Mio. EUR (138 Mio. EUR für das gesamte Geschäftsjahr 2025) und für das Geschäftsjahr 2026 von 114 Mio. EUR.
477. Das geringere Niveau der Bruttomieterlöse der Branicks im Planjahr 2026 gegenüber dem Geschäftsjahr 2025 resultiert insbesondere aus den erfolgten Immobilienverkäufen der Branicks in 2025 sowie den geplanten Immobilienverkäufen und des entsprechend geringeren Immobilienbestandes. Bezuglich der Leerstandsquoten des Immobilienbestandes wurden die objektspezifischen Rahmenbedingungen berücksichtigt und angemessene Wiedervermietungsannahmen von der Branicks getroffen, die konsistent zu den Annahmen bei der Planungsrechnung der VIB sind.
478. Die rückläufigen Bruttomieterlöse im Planjahr 2027 gegenüber 2026 von 2,9% sind durch die in 2026 geplanten Immobilienverkäufe der Branicks und des daraus folgenden geringeren Immobilienbestands der Branicks beeinflusst. Anschließend wurde für die Planjahre 2028 bis 2030 mit einer Steigerung der Bruttomieterlöse bei der Branicks von 2,0% p.a. geplant, die größtenteils aus inflationsbezogenen Mietsteigerungen resultiert. Diese Annahme ist ebenfalls konsistent zur Planungsrechnung der VIB.
479. Im Verlauf der Planung werden sich demzufolge die Bruttomieteinnahmen der Branicks aufgrund der inflationsbedingten Mieterhöhungen sowie des aktiven Immobilienmanagements auf 117 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2030 erhöhen. Dies entspricht einer Steigerung von rund 7 Mio. EUR gegenüber dem Planjahr 2027.
480. Die **Nettomieteinnahmen** der Branicks während des Planungszeitraums von Q4 2025 bis 2030 setzen sich im Wesentlichen aus Bruttomieteinnahmen, dem Ergebnis aus Betriebs- und Nebenkosten, sowie sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen zusammen. Auch die Planung der Nettomieteinnahmen erfolgte konsistent zum Ansatz bei der VIB.
481. Für das Geschäftsjahr 2026 werden von der Branicks Nettomieteinnahmen von 103 Mio. EUR erwartet, welche sich im Wesentlichen durch Bruttomieteinnahmen von 114 Mio. EUR ergeben. Zum Ende des Detailplanungszeitraum wird eine Erhöhung der Nettomieteinnahmen auf 108 Mio. EUR angenommen. Dieser Anstieg der Nettomieteinnahmen von 5 Mio. EUR gegenüber dem Planjahr 2026 ist primär auf angenommene inflationsbedingte Steigerungen der Bruttomieten sowie das aktive Management des Immobilienportfolios zurückzuführen.

482. Insgesamt erachten wir die zugrundeliegende Mietentwicklung der Branicks für nachvollziehbar und angemessen. Die Annahmen sind konsistent zur Planungsrechnung der VIB. Die Mietentwicklung resultiert vor allem aus dem bestehenden Immobilienbestand der Branicks unter Berücksichtigung von sachgerechten Wiedervermietungen, Leerstandsentwicklungen sowie Mietinflationierungen. Dabei sind die zu Beginn des Planungszeitraums angedachten Immobilienverkäufe sachgerecht eingeflossen.
483. Die **Erbbauzinsen** sind von untergeordneter Bedeutung und entwickeln sich auf einem nahezu konstanten Niveau von rd. 0,2 Mio. EUR p.a.
484. Die **Erträge aus Betriebs- und Nebenkosten** werden analog zum Planungsvorgehen der VIB geplant (siehe Tz. 330) und brutto ausgewiesen. Auch bei der Branicks umfassen die ausgewiesenen Erträge die der Branicks durch das Eigentum am Grundstück bzw. durch den bestimmungsgemäßen Gebrauch des Gebäudes, der Nebengebäude, Anlagen etc. laufend entstehenden umlegbaren Kosten sowie aufgrund vertraglicher Regelungen vom Mieter zu tragende Nebenkosten. Die korrespondierenden Kosten für den Bezug solcher Leistungen werden unter den Aufwendungen aus Betriebs- und Nebenkosten ausgewiesen.
485. Für das Planjahr 2026 erwartet Branicks Erträge aus Betriebs- und Nebenkosten von 24 Mio. EUR. Bis zum Jahr 2030 steigen diese Erträge aus Betriebs- und Nebenkosten geringfügig auf 25 Mio. EUR. Somit wird die erwartete Inflationierung der Betriebs- und Nebenkosten sachgerecht in der Planungsrechnung abgebildet. Die detaillierte Planung wurde auf Ebene der einzelnen Objekte vorgenommen und die geplanten Veräußerungen der Immobilien sowie die Aufnahme der Projektentwicklung in die Vermietung im Laufe des Geschäftsjahres 2026 berücksichtigt.
486. Die zugehörigen **Aufwendungen für Betriebs- und Nebenkosten** sind konsistent zu den Erträgen aus Betriebs- und Nebenkosten für den Immobilienbestand der Branicks geplant. Die Aufwendungen aus Betriebs- und Nebenkosten entwickeln sich folglich analog, sodass im Geschäftsjahr 2030 von Aufwendungen aus Betriebs- und Nebenkosten von 27 Mio. EUR ausgegangen wird. Dies entspricht einer Steigerung von rd. 1 Mio. EUR gegenüber den Aufwendungen in den Planjahren 2026 und 2027.
487. Wie auch bei der VIB entsteht die Differenz zwischen Einnahmen und Ausgaben durch Kosten, die aufgrund von vertraglichen Regelungen nicht oder nicht in Gänze an den Mieter weiterbelastet werden können und somit beim Eigentümer der Immobilie verbleiben.
488. Die **sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen** werden entsprechend der Vorgehensweise bei der Detailplanung der VIB geplant (siehe Tz. 335). Auch bei der Branicks umfassen die sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen die Kosten, die bei der Bewirtschaftung der Immobilienvermögens entstehen, jedoch nicht auf den Mieter im Zuge der Betriebskostenabrechnung umgelegt werden können.

489. Auf Basis des Immobilienbestandes der Branicks wurden diese für das Planjahr 2026 mit 9 Mio. EUR prognostiziert. Dabei wurden die Auswirkungen aus dem Verkauf von Immobilien sowie die Fertigstellung der Projektentwicklung ebenfalls in den sonstigen immobilienbezogenen Aufwendungen erfasst. Der geplante geringfügige Rückgang im Planjahr 2027 gegenüber dem Vorjahr resultiert vorwiegend auf den geplanten Verkauf von Immobilien aus dem Bestand der Branicks. Vor dem Hintergrund des anschließend angenommenen konstanten Immobilienbestandes der Branicks wird demzufolge keine wesentliche Veränderung dieser Aufwendungen ab dem Jahr 2027 erwartet. In Folge von einzelnen Optimierungsmaßnahmen wird – wie bei der VIB – ein geringfügiger Rückgang dieser Aufwendungen erwartet.
490. Auch bei der Branicks umfasst der **Verwaltungsaufwand** die Kosten der allgemeinen Verwaltung sowie Rechts- und Beratungskosten. Darunter fallen auch Kosten für die Beratung von Finanzierungen sowie für die Objektbewertungen. Die seitens der VIB von der Branicks bezogenen Leistungen sind aufgrund der konsolidierten Betrachtung aus Sicht des Branicks-Konzerns nicht in den Verwaltungsaufwendungen der Branicks enthalten, da sich diese Aufwendungen herauskonsolidieren.
491. Bei der Planungsrechnung der Branicks ergibt sich eine Verwaltungsaufwandsquote von 22% (in Relation zu den Bruttomieteinnahmen) für das Geschäftsjahr 2026. Ab dem Planjahr 2027 reduziert sich die Verwaltungsaufwandsquote aufgrund von geplanten Effizienzsteigerungen und dem Wegfall von einmaligen Verwaltungsaufwendungen in 2025 und 2026 leicht auf 19%. In absoluten Zahlen reduzieren sich die Verwaltungsaufwendungen von 25 Mio. EUR im Planjahr 2026 um 3 Mio. EUR auf 22 Mio. EUR in 2027.
492. Ab dem Planjahr 2028 wird in den Verwaltungsaufwendungen eine jährliche Inflationsanpassung von 2% abgebildet, welche konsistent zur Planannahme bei der VIB ist. Daraus resultiert eine nahezu unveränderte Verwaltungsaufwandsquote von rd. 19% auf dem Niveau von 2027. Somit steigen die Verwaltungsaufwendungen auf 23 Mio. EUR im Planjahr 2030. Der Verwaltungsaufwand der Branicks fällt im Vergleich zur VIB deutlich niedriger aus, da die Weiterbelastungen an die VIB für die durch die Branicks erbrachten immobilienbezogenen Dienstleistungen in der Konzernbetrachtung auf Ebene der Branicks konsolidiert werden (vgl. Tz. 338).
493. Im **Personalaufwand** der Branicks sind die Löhne und Gehälter des Vorstands und der Mitarbeiter der Branicks-Konzerngesellschaften geplant. Wie bei der Planung der VIB wird ein leichter Rückgang der Personalaufwendungen im Planjahr 2027 erwartet. Der Personalaufwand der Branicks soll sich von rund 33 Mio. EUR (2026) auf 32 Mio. EUR (2027) reduzieren.
494. Anschließend wird ein moderater Anstieg des Personalaufwands um 2 Mio. EUR auf 34 Mio. EUR bis zum Planjahr 2030 erwartet. Wie bei der VIB ist diese Entwicklung insbesondere auf die erwarteten inflationsbezogenen Lohn- und Gehaltssteigerungen zurückzuführen. Der Planung der Personalaufwendungen der Branicks liegt ebenfalls eine inflationsbedingte Steigerung von 2% p.a. ab

dem Planjahr 2028 zu Grunde. Die Personalaufwandsquote der Branicks (in Prozent der Bruttomietelerlöse) liegt hierbei stabil bei rund 29% im Planungszeitraum 2026 bis 2030.

495. Der Planung der Personalaufwendungen liegt die Annahme zu Grunde, dass die operativen Geschäftsaktivitäten und die Ausweitung der Erträge aus dem IBU-Geschäft mit den vorhandenen Kapazitäten der Branicks und somit mit einer konstanten Mitarbeiterzahl erwirtschaftet werden. Konsistent zur Planung der VIB lassen sich die geplanten Ertragssteigerungen der Branicks aufgrund der etablierten Prozesse und der aufgebauten Expertise der Branicks durch die erwarteten Skaleneffekte realisieren.
496. Insgesamt erachten wir die Planung der Aufwendungen der Branicks als konsistent zur Ertragsplanung und für plausibel. Zudem wurden vergleichbare und konsistente Annahmen zur Planungsrechnung der VIB getroffen.
497. Auch bei der Planungsrechnung der Branicks umfassen die **Abschreibungen** die Abschreibungen des Immobilienbestandes sowie in geringem Umfang Abschreibungen auf Sachanlagevermögen sowie immaterielle Vermögenswerte. Die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien werden auch bei Branicks gemäß 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. Grundstücke werden nicht abgeschrieben. Die Gebäude werden linear über ihre wirtschaftliche Nutzungsdauer abgeschrieben.
498. Bei der Branicks werden die Abschreibungen analog zu den Abschreibungen der VIB geplant (siehe Tz. 342). Im vierten Quartal 2025 liegen diese Abschreibungen bei rund 125 Mio. EUR auf deutlich erhöhtem Niveau. Dies ist primär auf außerplanmäßige Abschreibungen durch geplante Immobilienverkäufe und außerordentliche Abschreibungen von Beteiligungen sowie Forderungen gegen nahestehende Unternehmen zurückzuführen.
499. Ab dem Planjahr 2026 werden - wie bei der VIB - keine außerplanmäßigen Abschreibungen der Immobilien sowie keine Zuschreibungen geplant. Somit bestehen bezogen auf das bestehende Immobilienvermögen der Branicks die Abschreibungen ab dem Planjahr 2026 aus den planmäßigen Abschreibungen des Immobilienbestands. Dabei wurden die zu Beginn des Planungszeitraums ange-dachten Immobilienverkäufe auch bei den Abschreibungen berücksichtigt. Zusätzlich werden die Abschreibungen auf anfallende Capex-Maßnahmen in den als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien einbezogen.
500. Im weiteren Planungsverlauf steigen die erwarteten Abschreibungen leicht von 52 Mio. EUR in 2026 auf 53 Mio. EUR in 2030. Die geplanten Abschreibungen umfassen größtenteils Abschreibungen auf als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien von 46 Mio. EUR in 2030. Die weiteren planmäßigen

Abschreibungen entfallen vornehmlich auf Sachanlagen, insbesondere das nach IFRS 16 erfasste selbstgenutzte Bürogebäude, sowie in geringem Umfang auf immaterielle Vermögensgegenstände.

501. Der geringfügige Anstieg der Abschreibungen gegenüber dem Planjahr 2026 ist hauptsächlich auf Abschreibungen auf den Immobilienbestand, die als Finanzinvestitionen gehalten werden, zurückzuführen und berücksichtigt die zusätzlichen Abschreibungen auf Capex-Maßnahmen sowie die Projektentwicklung, die mit Fertigstellung planmäßigen Abschreibungen unterliegt. Die Prognose der planmäßigen Abschreibungen erfolgt dabei auf Basis der Anschaffungskosten und orientiert sich an den festgelegten Abschreibungszeiträumen auf Basis der wirtschaftlichen Nutzungsdauern der einzelnen Immobilien. Dadurch wird eine fortlaufende und realistische Abbildung des Vermögensverzehrs der Immobilien gewährleistet.
502. Die Planung der Abschreibungen ist unseres Erachtens konsistent zum Immobilienbestand der Branicks und zu den bilanziell angesetzten Nutzungsdauern der Immobilien.
503. Die **Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren** resultieren aus den operativen Aktivitäten im Geschäftsbereich Institutional Business. Mitte des Geschäftsjahres 2025 hat die VIB das Institutional Business Geschäft der Branicks erworben. Somit sind die Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren bereits in der Planungsrechnung der VIB vollständig abgebildet. Die geplanten Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren bei der Branicks sind demzufolge identisch mit den bei der VIB geplanten Erträgen, da bei ihr das Institutional Business Geschäft gebündelt ist (siehe Tz. 348 ff.). So mit sollen auch bei der Branicks die Erträge aus Immobilienverwaltungsgebühren planmäßig von 66 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2026 auf 86 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2030 steigen. Wie bei der Beschreibung der Planzahlen der VIB erläutert, erachten wir die zugrundeliegende Entwicklung der Immobilienverwaltungsgebühren auf Basis der bestehenden AuM sowie deren weiterer Entwicklung und der wiederkehrenden und steigend geplanten transaktionsbasierten Gebühren für plausibel.
504. Das Ergebnis aus **sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen** ist bei der Branicks im Planungszeitraum deutlich steigend prognostiziert. Die sonstigen betrieblichen Erträge umfassen vor allem das externe Geschäft der Branicks Onsite GmbH. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind von untergeordneter Bedeutung.
505. Die geplante Steigerung der sonstigen betrieblichen Erträge ist auf den weiteren Ausbau und die daraus resultierende Steigerung der durch die Branicks Onsite GmbH erbrachten externen Dienstleistungen zurückzuführen. Neben den durch die Branicks Onsite GmbH innerhalb des Branicks-Konzerns erbrachten Dienstleistungen ist sie als Immobilienmanager gegenüber externen dritten Mandaten tätig. Durch die langjährig aufgebaute Expertise und die breite geografische vor Ort-Präsenz in Deutschland kann die Branicks Onsite GmbH deutschlandweit die Betreuung von Immobilien sowie Immobilienprojekten (insbesondere auch für Projektentwicklungen) anbieten.

Vertriebsseitig werden diese operativen Aktivitäten fokussiert und die Gewinnung neuer Betreuungsmandate angestrebt. Nach der marktseitigen Eintrübung von Projektenentwicklungen in den letzten Jahren soll dieses Geschäft im Planungszeitraum eine deutliche Erholung sowie den weiteren Ausbau erfahren.

506. Neben dem historisch gewachsenen und breit etablierten Asset- und Property-Management von Liegenschaften und Gebäuden unterhält die Branicks Onsite GmbH zusätzlich ein so genanntes Joint-Venture-Geschäft. Hierbei werden strategische Partnerschaften zur Entwicklung von Immobilienprojekten eingegangen. Im Rahmen dieser Projektentwicklungen übernimmt die Branicks Onsite GmbH die Koordination und Abwicklung der baulichen Maßnahmen.
507. Die Erträge aus dem Geschäft der Branicks Onsite GmbH gegenüber externen, konzernfremden Geschäftspartnern soll von 3 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2026 auf rund 25 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2030 steigen.
508. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen entwickeln sich nach einem rückläufigen Trend bis zum Geschäftsjahr 2026 auf einem Niveau von unter 1 Mio. EUR p.a. bis zum Planjahr 2030.
509. Insgesamt erachten wir die Planung der Branicks für die sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen für nachvollziehbar und erreichbar, jedoch als ambitioniert. Die Branicks verfügt als langjährig etablierter Immobilienmanager über einen guten und ausgebauten marktseitigen „Footprint“ sowie ein breites Netzwerk. Entsprechend erachten wir die Gewinnung neuer externer Mandate der Immobilienbetreuung für realistisch.
510. Das **Ergebnis** aus dem Verkauf von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien beeinflussten auch die Ergebnissituation der Branicks in den vergangenen Jahren. Für das Planjahr 2026 wurden Portfolioverkäufe geplant, dessen Nettoerlöse nicht den Restbuchwert überschreiten, wodurch keine Veräußerungserlöse erzielt werden. Ab dem Planjahr 2027 wurden in der der Bewertung zu Grunde liegenden Planungsrechnung keine weiteren Immobilienverkäufe geplant, sodass keine Veräußerungserlöse berücksichtigt wurden. Diese Annahmen sind konsistent zur Planungsrechnung der VIB. Das operative Ergebnis resultiert somit ab 2026 aus der nachhaltigen Bewirtschaftung des Immobilienbestands sowie der Vereinnahmung von Erträgen aus dem Geschäftsbereich Institutional Business und den sonstigen betrieblichen Erträgen aus dem Immobilienmanagement weiterer externer Mandate.
511. Das **Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten** der Branicks entwickelt sich von minus 100 Mio. EUR im vierten Quartal 2025 auf 62 Mio. EUR im Jahr 2026 bis auf 108 Mio. EUR im Jahr 2030. Das vierte Quartal 2025 ist hierbei von den außerplanmäßigen Abschreibungen auf die angedachten Immobilienverkäufe der Branicks zurückzuführen, die das operative Ergebnis deutlich senken. Neben der Steigerung der Mieteinnahmen für das Bestandsportfolio der Branicks ist diese Entwicklung insbesondere auf die Steigerung des bei der VIB gebündelten Institutional

Business sowie der Entwicklung des externen Dienstleistungsgeschäfts der Branicks Onsite GmbH zurückzuführen.

512. Für das Jahr 2026 und 2027 wird erwartet, dass das Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten etwa 54% der Bruttomieteinnahmen ausmacht. Dieses Niveau liegt leicht unterhalb des bereinigten Ergebnisses vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten in Prozent der Bruttomieteinnahmen des Jahres 2022 und liegt oberhalb über den durch die herausfordernde Marktsituation beeinträchtigten Geschäftsjahren 2023 und 2024 (vgl. Tz. 273). Im weiteren Planungsverlauf ist in Folge des erwarteten Ausbaus der Dienstleistungserträge eine weitere Steigerung auf 92% im Planjahr 2030 prognostiziert.
513. Die **EBITDA*-Marge** (in Prozent der Bruttomieteinnahmen) ist im Vergleich zum Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten als Kennzahl vor Abschreibungen und dem Ergebnis aus dem Verkauf von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien von diesen nicht beeinflusst. Aufgrund der außerplanmäßigen Abschreibungen im vierten Quartal 2025, spiegelt sich in der geplanten EBITDA*-Marge eine geringere Volatilität im Vergleich zum Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten. Die EBITDA*-Marge soll von 82% im vierten Quartal 2025, über 100% in Geschäftsjahr 2026 sukzessive auf 137% im Planjahr 2030 steigen. Das historische Niveau der bereinigten EBITDA*-Marge für das Jahr 2022 soll nahezu im Geschäftsjahr 2026 erreicht werden.
514. Vor dem Hintergrund der Einbeziehung der VIB und ihrer Tochtergesellschaften in den Branicks-Konzern wird die Planungsrechnung der Branicks maßgeblich durch die geplante Ertragslage der VIB geprägt. Auf Basis unserer Analysen und Plausibilisierungshandlungen besteht eine rechnerische Konsistenz zwischen den Planungsrechnungen der Branicks und der VIB. Des Weiteren ist die Konsistenz innerhalb der jeweiligen Planungsrechnung gegeben.
515. Zudem erachten wir vor dem Hintergrund der erläuterten Sachverhalte und unserer Analysen die geplante Entwicklung der Mieten, Erträge und Aufwendungen sowie die daraus resultierende operative Margenentwicklung der Branicks als nachvollziehbar und realistisch. Die vorgesehene Ausweitung des externen Dienstleistungsgeschäfts der Branicks Onsite GmbH bewerten wir als eher ambitioniert jedoch ebenfalls als erreichbar.

2. Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten in der ewigen Rente

516. Die Vorgehensweise zur Ermittlung des Ergebnisses vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten für die Phase der ewigen Rente erfolgte analog zur VIB (vgl. Tz. 366 ff.) und berücksichtigt eine unbegrenzte Fortführung des Unternehmens.
517. Die nachhaltig prognostizierten Bruttomieteinnahmen des letzten Detailplanungsjahres (2030) dienen als Basis für die Ableitung der ewigen Rente. Unter Einbeziehung einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,0% wurden die Bruttomieteinnahmen für die Phase der ewigen Rente

weiterentwickelt; diese Vorgehensweise ist konsistent zur Bewertung der VIB. Daraus ergeben sich für das Jahr 2031 nachhaltig erwartete Bruttomieteinahmen von 119 Mio. EUR.

518. Die im Branicks-Konzern erfassten originären VIB Ertrags- und Kostenpositionen wurden – analog zur Bewertung der VIB – ausgehend vom letzten Detailplanungsjahr 2030 mit der nachhaltigen Wachstumsrate von 1,0% in die ewige Rente überführt. Die zusätzlichen Ertrags- und Kostenpositionen auf Ebene der Branicks (ohne die VIB) haben wir grundsätzlich ebenfalls auf Basis des letzten Planjahres in die ewige Rente überführt. Da wir die Entwicklung der sonstigen betrieblichen Erträge der Branicks als realistisch, jedoch ambitioniert einschätzen, haben wir für die Bestimmung der nachhaltigen sonstigen betrieblichen Erträge bei den auf das externe Geschäft der Branicks Onsite GmbH entfallenden Beträgen den Durchschnitt der Planjahre 2026 bis 2030 herangezogen. Dies betrifft das Geschäft aus der Zusammenarbeit mit strategischen Partnern bei der Entwicklung von Immobilienprojekten. Somit wurden nachhaltige Erträge aus dem externen Geschäft der Branicks Onsite GmbH von 16 Mio. EUR gegenüber 24 Mio. EUR im Planjahr 2030 angesetzt.
519. Die Ermittlung des nachhaltigen Investitionsbedarfs sowie der korrespondierenden Abschreibungen für die als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien erfolgt analog zur VIB. Für die Phase der ewigen Rente wurden Abschreibungen von insgesamt rund 56 Mio. EUR angenommen.
520. Auf dieser Basis haben wir ein nachhaltiges Ergebnis vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten von 98 Mio. EUR abgeleitet.

3. Netto-Ausschüttungen nach persönlichen Ertragsteuern

521. Die prognostizierten Ergebnisse vor Zinsen und sonstigen Finanzierungstätigkeiten sowie vor Steuern haben wir unter Berücksichtigung des Finanzergebnisses, der Ertragsteuern des Branicks-Konzerns, Cashflow-relevanter Anpassungen für die Reinvestitionsrate und den Verschuldungsgrad sowie der Ertragsteuern der Anteilseigner in erwartete Nettoausschüttungen an die Anteilseigner überführt. Auf Basis der nachstehend beschriebenen Vorgehensweise und getroffenen Annahmen leiten sich die erwarteten Nettoausschüttungen an die Anteilseigner wie folgt ab:

Zu diskontierende Nettoausschüttungen | Branicks

in Mio. EUR	2025 Plan 3m	2026 Plan	2027 Plan	2028 Plan	2029 Plan	2030 Plan	ab 2031 e.R.
Ergebnis vor Zinsen und sonst. Finanzierungstätigkeiten	(100)	62	60	78	94	108	98
Finanzergebnis	(3)	(20)	(29)	(31)	(45)	(43)	(45)
Ergebnis vor Unternehmenssteuern (EBT)	(102)	41	31	47	49	65	53
Unternehmenssteuern	(1)	(7)	(5)	(9)	(12)	(15)	(13)
Ergebnis nach Unternehmenssteuern	(103)	34	26	38	37	50	39
Cashflowrelevante Anpassungen (ewige Rente)							9
Ausschüttungsfähiges Ergebnis	(103)	34	26	38	37	50	49
Thesaurierung	103	(34)	(26)	(38)	(37)	(50)	(24)
Ausschüttung	-	-	-	-	-	-	24
Persönliche Steuer auf Ausschüttung	-	-	-	-	-	-	(6)
Fiktive Zurechnung von Thesaurierung in ewiger Rente							24
Persönliche Steuer auf fiktiv zugerechnete Thesaurierung							(3)
Zu diskontierende Nettoausschüttung	-	-	-	-	-	-	39

Quelle: Branicks Planungsrechnung, PwC-Analyse.

522. Das konsolidierte Finanzergebnis ist ausgehend vom Vermögensstatus des Branicks-Konzerns zum 30. September 2025 auf Basis einer integrierten Bilanz- und Finanzplanung für die jeweiligen Planjahre abgeleitet worden. Hierin sind einzelne geplante Immobilienverkäufe, die geplanten Investitionen und Abschreibungen sowie die Entwicklung des Nettoumlauftvermögens einbezogen. Im Finanzergebnis sind zudem die erwarteten Erträge aus den Beteiligungen und assoziierten Unternehmen berücksichtigt.
523. Die Sollzinssätze wurden im Detailplanungszeitraum auf Grundlage der aktuellen Konditionen der Finanzierungen der Branicks angesetzt. Nach dem Auslaufen bestehender Finanzierungen wurden Refinanzierung zu marktüblichen Konditionen angesetzt. Hierbei wurden die individuellen Restlaufzeiten der einzelnen Finanzierungen berücksichtigt. Da die Zinskonditionen des aktuellen Fremdkapitalbestands auf in der Vergangenheit abgeschlossenen Verträgen sowie emittierten Fremdkapitaltiteln basieren und signifikante Anteile des Fremdkapitals im Planungszeitraum refinanziert werden müssen, haben wir mit Blick auf die derzeitigen Kapitalmarktbedingungen und erwartbaren Zinsaufschlägen (Credit Spreads) marktübliche Sollzinssätze zum geplanten Zeitpunkt der Refinanzierung angesetzt. Hierbei haben wir nach besicherten und unbesicherten Refinanzierungen unterschieden und Sollzinssätze in Höhe von 5 % für besicherte sowie in Höhe von 6 % für unbesicherte Finanzierungen berücksichtigt.
524. Zur Ermittlung der anfallenden Unternehmenssteuern für den Branicks-Konzern wurden die periodenspezifischen Unternehmenssteuern der VIB (vgl. Tz. 375) 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.
525. Für die Berechnung der Gewerbesteuer erfolgte abweichend zur VIB die Berücksichtigung eines durchschnittlichen Hebesatzes von 460%, was einen Gewerbesteuersatz von 16,1% ergibt. Für die Ableitung der Steuern wurde die erweiterte Kürzung bei der Gewerbesteuer ebenfalls für die

bestandhaltenden Immobiliengesellschaften des Geschäftsbereichs Commercial Portfolio berücksichtigt.

526. Die Ermittlung der Körperschaftsteuer, deren sukzessive Absenkung sowie die Berücksichtigung von etwaigen Verlustvorträgen und der Mindestbesteuerung erfolgte ebenfalls analog zur VIB (vgl. Tz. 377).
527. Im Detailplanungszeitraum ergibt sich somit auf Grundlage der Nutzung der steuerlichen Verlustvorräte eine effektive Steuerquote auf das Ergebnis vor Steuern gemäß IFRS von 15% bis 24% für die Planjahre 2026 bis 2030. Ab der ewigen Rente beträgt der effektive Steuersatz für den Branicks-Konzern rd. 26%.
528. Die cashflowrelevanten Anpassungen in der ewigen Rente resultieren zum einen aus Reinvestitionsbedürfnissen zur dauerhaften Bewirtschaftung des Immobilienbestands zum Ende des Planungszeitraums und aus (Re-)Investitionen in übrige Aktiva und zum anderen aus der Veränderung der Nettoverschuldung zum Erhalt einer nachhaltig konstanten Verschuldungsgrads. Für Zwecke der Ableitung der ewigen Rente haben die Nettoinvestitionen in die Bestandsimmobilien und daraus resultierende Abschreibungen auf Basis einer langfristigen Investitionszyklusbetrachtung unter Zugrundelegung von Restnutzungsdauern und erwarteter Baukostenschätzungen abgeleitet und in einen durchschnittlichen barwertäquivalenten Betrag übergeleitet. Für das übrige Anlagevermögen orientieren sich die Reinvestitionen an den Abschreibungen im letzten Planjahr.
529. Für den Detailplanungszeitraum sind wir von einer vollständigen Thesaurierung der Ergebnisse ausgegangen. Die im Detailplanungszeitraum erwirtschafteten finanziellen Überschüsse werden in der vorliegenden Bewertung zur Schuldentilgung verwendet und führen zu einer verbesserten Kapitalstruktur und geringeren Zinsaufwendungen. Für den Zeitraum der ewigen Rente haben wir eine Ausschüttungsquote von 50,0% angenommen. Diese langfristig marktübliche Ausschüttungsquote von 50,0% orientiert sich an historisch beobachtbaren Ausschüttungsquoten deutscher Unternehmen. In der Phase der ewigen Rente haben wir die Wertbeiträge aus Thesaurierungen den Anteilseignern fiktiv unmittelbar zugerechnet. Somit führen diese bewertungstechnisch nicht zu Veränderungen des Zinsergebnisses des Branicks-Konzerns in der Phase der ewigen Rente.
530. Da der Unternehmenswert aus der Sicht der Unternehmenseigner ermittelt wird, ist die Steuerbelastung der Anteilseigner auf die Ausschüttungen aus dem Unternehmen sowie auf die Kursgewinne (fiktiv zugerechnete Thesaurierungsbeträge) zu berücksichtigen. Aus den unterschiedlichen Zufluss- und Realisierungszeitpunkten resultieren unterschiedliche effektive Steuerbelastungen. Die effektive Steuerlast für Zinsen und Dividenden entspricht regelmäßig der nominellen Steuerbelastung. Die effektive Steuerbelastung auf zu Wertsteigerungen führenden Thesaurierungen hängt dagegen vom Zeitpunkt der Realisierung der Wertsteigerung ab. Sie reduziert sich mit der

zunehmenden Haltedauer eines Wertpapiers durch den Anteilseigner. Anteilseigner werden deshalb bestrebt sein, die effektive Steuerlast auf Kursgewinne durch lange Haltedauern möglichst gering zu halten.

531. Entsprechend den Empfehlungen des IDW sind wir im vorliegenden Bewertungsfall für die Ausschüttungen von einem typisierten persönlichen Steuersatz in Höhe der Abgeltungsteuer von 25% zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5% ausgegangen. Da zum Bewertungsstichtag ein ausschüttungsfähiger Gewinn im Sinne des § 27 Abs. 1 S. 5 KStG in einer Größenordnung vorlag, der künftige Ausschüttungen aus dem steuerlichen Einlagekonto quasi ausschließt, wurde keine derartige Ausschüttung aus dem steuerlichen Einlagekonto angenommen.
532. Thesaurierungen der finanziellen Überschüsse führen zu Wertsteigerungen, die auf Basis der getroffenen Typisierung einer effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung unterliegen. Diese haben wir bezogen auf die in der ewigen Rente fiktiv hinzugerechneten Thesaurierungsbeträge mit 13,2% (einschließlich Solidaritätszuschlag) bei der Bemessung der persönlichen Ertragsteuern berücksichtigt.

III. Ermittlung des Kapitalisierungssatzes

533. Den Kapitalisierungszinssatz für Zwecke der Bewertung der Branicks haben wir analog zum Vorgehen im Rahmen der Bewertung der VIB abgeleitet (vgl. auch Abschnitt D.III für allgemeine Grundlagen).

1. Basiszinssatz

534. Identisch zur Bewertung der VIB haben wir zum Tag der Unterzeichnung der gutachtlichen Stellungnahme einen barwertäquivalenten (einheitlichen) auf 25 Basispunkte gerundeten Basiszinssatz vor persönlichen Steuern von 3,25% (Quelle: Deutsche Bundesbank) abgeleitet. Der daraus abgeleiteten Basiszinssatz nach persönlichen Steuern beträgt 2,39%.
535. Zu möglichen bewertungsrelevanten Auswirkungen veränderter Zinskonditionen zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Tag der beschlussfassenden außerordentlichen Hauptversammlung der VIB verweisen wir auf Tz. 667 und 688.

2. Risikozuschlag

536. Mit Blick auf die FAUB-Empfehlung zur Marktrisikoprämie vom 22. September 2025 und auf Basis unserer eigenen Analysen halten wir, wie bei der Bewertung der VIB, derzeit eine Marktrisikoprämie von 5,00%, d.h. nahezu in der Mitte der Bandbreitenempfehlung des FAUB, für angemessen.
537. Da Branicks im regulierten Markt börsennotiert ist und gehandelt wird, ist es grundsätzlich möglich, mit Hilfe geeigneter ökonometrischer Verfahren den eigenen Betafaktor der Branicks zu schätzen. Hierbei sind wir analog zur VIB vorgegangen (vgl. hierzu Ausführungen unter Tz. 396 ff.).
538. Der gemessene Betafaktor der Branicks beträgt bei Verwendung des globalen (MSCI World) bzw. lokalen Index (CDAX) für den Zweijahres-Zeitraum 0,69 bzw. 0,59 und für den Fünfjahres-Zeitraum 0,75 bzw. 0,87 jeweils zum 29. Oktober 2025, dem letzten Handelstag vor der Bekanntgabe der Absicht zum Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags. Der unverschuldete Betafaktor beträgt für den zweijährigen Betrachtungszeitraum 0,49 (global) bzw. 0,47 (lokal) und in der Fünfjahresbetrachtung 0,65 (global) bzw. 0,69 (lokal).

539. Die nachstehende Tabelle fasst die Ergebnisse unserer Analysen des originären Betafaktors der Branicks zusammen.

Originärer Betafaktor | Branicks

Zeitraum	Index	Datenpunkte	Ø BAS	Beta raw	Verschuldungsgrad	Beta unv.
2 J. wöch. R.	MSCI World Index	104	1,70%	0,69	354%	0,49
	CDAX Index	104	1,70%	0,59	354%	0,47
5 J. monatl. R.	MSCI World Index	60	0,95%	0,75	203%	0,65
	CDAX Index	60	0,95%	0,87	203%	0,69

Quelle: PwC-Analyse, S&P Global Market Intelligence

540. Zur Beurteilung der Güte des aus historischen Renditen geschätzten Betafaktors der Branicks haben wir verschiedene statistische Gütekriterien herangezogen. Für alle vier Schätzweisen lag ein vollständiges Set an Datenpunkten vor. Der Fünfjahres-Betafaktor ggü. dem lokalen Index war statistisch signifikant von Null verschieden (t-Test bestanden), die übrigen nicht (t-Test nicht bestanden), weisen allerdings keine deutlichen Abweichungen vom erstgenannten auf. Der Mittelwert des BAS für den Zweijahreszeitraum mit 1,70% und 0,95% für den Fünfjahreszeitraum deutet auf eine für Zwecke der Betaschätzung noch ausreichende Liquidität (BAS kleiner 2%) der Branicks-Aktie hin (vgl. hierzu im Detail die Ausführungen zum Börsenkurs).
541. Neben der Würdigung statistischer und liquiditätsbezogener Gütekriterien haben wir auch die Kursentwicklung der Branicks beurteilt und verweisen auf die detaillierten Analysen der Kursentwicklung in Abschnitt Branicks Group AG.II, Tz. 631 ff.).
542. Der originäre Betafaktor der Branicks von im Mittel 0,57 liegt in der Größenordnung von dem der VIB von 0,50, was auf ein vergleichbares operatives Geschäftsrisiko schließen und sich mit der 68,75%-Beteiligung der Branicks an der VIB erklären lässt.
543. Zwecks weiterer Analyse haben wir den originären Betafaktor von Branicks mit dem Betafaktor der selben Gruppe von Vergleichsunternehmen (Peer Group) wie im Falle der VIB verglichen, da Branicks in ihrem eigenständigen Geschäft sehr ähnlichen und über ihre 68,75% Beteiligung an der VIB identischen Geschäftschancen- und -risiken ausgesetzt ist. Der Vergleich weist auf in hohem Maße vergleichbare systematische Geschäftsrisiken zwischen der Branicks, der VIB und der Peer Group hin.
544. Auf Basis unserer Analysen erachten wir für die Bewertung der Branicks einen unverschuldeten Betafaktor von 0,5 identisch zur Bewertung der VIB für angemessen.
545. Diesen Betafaktor haben wir im Bewertungskalkül unter Anwendung eines Beta Debts an die erwartete künftige Kapitalstruktur des Branicks-Konzerns angepasst (sog. „Relevering“). Die Anpassung

des Betafaktors an die periodenspezifische Kapitalstruktur wurde für die Detailplanungsphase und für die Phase II vorgenommen.

3. Wachstumsabschlag

546. Die nachhaltige preisbedingte Wachstumsrate des Branicks-Konzerns unterliegt denselben Einflussfaktoren wie diejenige der VIB. Insofern verweisen wir für die Begründung der Höhe der nachhaltigen Wachstumsrate auf die Ausführungen im Abschnitt Wachstumsabschlag bei der VIB.
547. Unter Berücksichtigung des Geschäftsmodells, der Bestandsimmobilien, der Wettbewerbssituation sowie den längerfristigen Aussichten auf dem Gewerbeimmobilien- und Transaktionsmarkt haben wir bei der Bewertung der Branicks analog zur Bewertung der VIB einen nachhaltigen Wachstumsabschlag von 1,0% vor persönlichen Steuern angesetzt.

4. Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes

548. In der folgenden Tabelle sind die für die zu betrachtenden Zeiträume relevanten Kapitalisierungszinssätze zusammenfassend dargestellt, wobei sich Veränderungen des Risikozuschlags aus Veränderungen der Finanzierungsstruktur im Detailplanungszeitraum und in der ewigen Rente ergeben:

Kapitalisierungszinssatz | Branicks

	2025 Plan 3m	2026 Plan	2027 Plan	2028 Plan	2029 Plan	2030 Plan	ab 2031 e.R.
Basiszinssatz nach persönlichen Steuern	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%
Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Betafaktor (unverschuldet)	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Verschuldungsgrad	373%	364%	302%	266%	233%	204%	178%
Betafaktor (verschuldet)	1,34	1,32	1,18	1,10	1,02	0,96	0,90
Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern	9,08%	8,98%	8,28%	7,88%	7,51%	7,19%	6,89%
Wachstumsabschlag nach persönlichen Steuern							-0,87%
Kapitalisierungszinssatz nach persönlichen Steuern	9,08%	8,98%	8,28%	7,88%	7,51%	7,19%	6,02%

Quelle: PwC-Analyse.

IV. Ertragswert des operativen Geschäfts der Branicks Group AG

549. Ausgangspunkt der Unternehmensbewertung der Branicks ist der auf Basis der vom Management erstellen Planungsrechnung ermittelte Ertragswert des Branicks-Konzerns.
550. Analog zur Ertragsbewertung der VIB, ergibt sich der Ertragswert des operativen Geschäfts des Branicks-Konzerns aus der Summe der Barwerte der zu kapitalisierenden Dividenden und den künftigen Wertbeiträgen aus Thesaurierung in der Phase der ewigen Rente. Für die Ermittlung der Barwerte der Nettoausschüttungen sind die prognostizierten Ergebnisse für das vierte Quartal des Geschäftsjahres 2025 bis 2030 einzeln zu diskontieren. Die Diskontierung erfolgt konsistent zur

Bewertung der VIB auf den Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung der VIB, den 12. Februar 2026. Für die durchschnittlich entziehbaren Nettoausschüttungen ab dem Geschäftsjahr 2031 ergibt sich der Barwert nach der Formel der ewigen Rente. Der Barwert der ewigen Rente ist ebenfalls auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren:

Ertragswertermittlung | Branicks

in Mio. EUR	2025 Plan 3m	2026 Plan	2027 Plan	2028 Plan	2029 Plan	2030 Plan	ab 2031 e.R.
Zu diskontierende Nettoausschüttung	-	-	-	-	-	-	39
Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern	9,08%	8,98%	8,28%	7,88%	7,51%	7,19%	6,89%
Wachstumsabschlag nach pers. St. (ewige Rente)							-0,87%
Barwertfaktor	0,98	0,90	0,83	0,77	0,71	0,67	11,08
Barwert	-	-	-	-	-	-	432
Ertragswert (zu Beginn der Periode)	432						
Aufzinsungsfaktor	1,03						
Ertragswert zum 12.2.2026	446						

Quelle: PwC-Analyse

551. Vor Abzug von Minderheitenanteilen beträgt der Ertragswert des operativen Geschäfts des Branicks-Konzerns zum Bewertungsstichtag 12. Februar 2026 insgesamt 446 Mio. EUR.
552. Jedoch ist zu berücksichtigen, dass bei zahlreichen Tochtergesellschaften die Branicks weniger als 100% der Gesellschaftsanteile hält und demzufolge Minderheitenanteile von dem Unternehmenswert in Abzug zu bringen sind:

Ertragswert nach Minderheiten | Branicks

in Mio. EUR	
Ertragswert zum 12.2.2026	446
Ertragswert VIB (100% der Anteile, vollkonsolidiert)	(528)
Anteiliger Ertragswert nach Minderheiten der VIB (68,75%)	325
Von Branicks gehaltene Minderheitenanteile an VIB-Gesell.	47
Übrige Minderheitenanteile in Branicks-Gesellschaften	(3)
Ertragswert nach Minderheiten	286

Quelle: PwC-Analyse

553. In dem vorstehend genannten Ertragswert der Branicks ist der VIB-Teilkonzern aufgrund der bilanziellen Vollkonsolidierung mit seinem vollen Unternehmenswert enthalten. Da Branicks jedoch wirtschaftlich und rechtlich lediglich 68,75% der Anteile an der VIB hält, entsteht eine Diskrepanz zwischen der bilanziellen Darstellung und der wirtschaftlichen Realität. Der Wertanteil, der auf die übrigen VIB-Aktionäre entfällt (sog. nicht beherrschende Anteile in Höhe von 31,25%), steht den Aktionären der Branicks nicht zu und muss daher im Rahmen einer sachgerechten Adjustierung eliminiert werden, um eine Doppelzählung zu vermeiden und den Wert der VIB sachgerecht zuzuordnen.

554. Um den Abzug der Minderheitenanteile an der VIB sachgerecht zu berücksichtigen, haben wir eine mehrstufige Methode angewendet. In einem ersten Schritt haben wir den obenstehend separat ermittelten Ertragswert der VIB (100% und vor Abzug von Minderheitenanteilen) zum 12. Februar 2026 in Höhe von 528 Mio. EUR vom konsolidierten Ertragswert des Branicks-Konzerns (in Höhe von 446 Mio. EUR) vollständig abgezogen. Das Ergebnis dieses Schrittes ist der Wert des Branicks-Konzerns, bereinigt um die Beteiligung an der VIB. Anschließend haben wir den Ertragswert der VIB bezogen auf den von der Branicks mittelbar gehaltenen Anteil an der VIB (68,75% und nach Abzug von Minderheitenanteilen), entsprechend 325 Mio. EUR, wieder hinzugerechnet. Dieses methodische Vorgehen stellt sicher, dass ausschließlich der anteilige Ertragswert der VIB erfasst wird, der den Aktionären der Branicks zusteht.
555. Als nächsten Schritt haben wir die Minderheitenanteile von Tochtergesellschaften der VIB identifiziert, die zusätzlich von der Branicks gehalten werden. Den Wert in Höhe von 47 Mio. EUR haben wir dem Ertragswert der Branicks einschließlich des 68,75%-igen Anteils an der VIB hinzugerechnet.
556. In einem letzten Schritt werden die Minderheitenanteile an anderen, von Branicks gehaltenen und vollkonsolidierten Gesellschaften (außerhalb des VIB-Teilkonzerns) in Höhe von 3 Mio. EUR vom ermittelten Wert abgezogen.
557. Der Ertragswert des operativen Geschäfts des Branicks-Konzerns beträgt nach Abzug der auf die Minderheiten entfallenden Werte zum Bewertungsstichtag 12. Februar 2026 insgesamt 286 Mio. EUR. Dieser Ertragswert repräsentiert den Aktionären der Branicks zustehenden Anteil am Konzernvermögen und ist um die finanziellen Auswirkungen aus nicht beherrschenden Anteilen, insbesondere die der VIB, adjustiert.
- V. Wert der gesondert bewerteten Vermögenswerte der Branicks Group AG**
558. Die Branicks hält über ihre 68,75%-ige Tochtergesellschaft VIB Vermögensgegenstände, die als gesondert bewertete Vermögensgegenstände als Sonderwerte anzusetzen sind. Diese entsprechen den obenstehend (vgl. Tz. 429 f.) dargestellten nicht nutzbaren sowie landwirtschaftlich genutzten Grundstücksflächen. Diese wurden bei der Bewertung der VIB mit insgesamt 28 Tsd. EUR berücksichtigt.
559. Für die Ermittlung des Unternehmenswertes der Branicks wurden diese Sonderwerte analog zur VIB-Bewertung, allerdings anteilig, d. h. zu 68,75% gemäß Anteilsquote berücksichtigt.
560. Weitere nicht betriebsnotwendige Vermögensgegenstände oder Sonderwerte konnten nicht identifiziert werden und liegen somit nicht vor.

VI. Unternehmenswert der Branicks Group AG

561. Unter Berücksichtigung des Ertragswerts des betriebsnotwendigen Vermögens sowie des Werts der gesondert bewerteten Vermögenswerte ergibt sich der Unternehmenswert der Branicks zum 12. Februar 2026 wie folgt:

Unternehmenswert | Branicks

in Mio. EUR

Ertragswert nach Minderheiten	286
Sonderwerte	0
Unternehmenswert	286

Quelle: PwC-Analyse

562. Der Unternehmenswert der Branicks beträgt zum Bewertungsstichtag 12. Februar 2026 286 Mio. EUR.

Wert je Aktie | Branicks

in Mio. EUR

Unternehmenswert	286
Aktienzahl in Mio. Stück	84
Wert je Aktie (in €)	3,43

Quelle: PwC-Analyse

563. Dies entspricht bei einer Gesamtzahl der Aktien der Branicks von 83.565.510 Stück einem Wert je Aktie der Branicks von 3,43 EUR.

VII. Liquidationswert der Branicks Group AG

564. Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter sämtliche betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögensteile gesondert zu veräußern, so ist der Bewertung der Liquidationswert zugrunde zu legen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen. Zur Überprüfung, ob der Liquidationswert den ermittelten Ertragswert übersteigt, wurde der Liquidationswert der Branicks überschlägig auf Basis der letzten verfügbaren Informationen zur konsolidierten Vermögenslage der Branicks zum 30. September 2025 ermittelt und dem von uns nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert gegenübergestellt.

565. Der Wert des Vermögens wird vom Absatzmarkt der zu liquidierenden Vermögenswerte bestimmt. Die Vermögenswerte der Branicks bestehen im Wesentlichen aus den als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien. Der Liquidationswert der gehaltenen Immobilien wurde ausgehend vom Marktwert des einzelnen Objekts unter der Berücksichtigung abgeleitet, dass im Fall einer Liquidation der gesamte Bestand am Markt angeboten wird. In Anbetracht der aktuellen Transaktionsvolumina und der Preise am deutschen gewerblichen Immobilienmarkt (vgl. vorstehende Analyse zum Verhältnis

„Preis zu EPRA NTA“, Tz. 146) halten wir Abschläge auf die Verkaufspreise bei Immobilienverkäufen en bloc für realistisch. Bestehende Geschäfts- oder Firmenwerte wurden mangels Übertragbarkeit mit einem Wert von Null bewertet. Aktive latente Steuern wurden ebenfalls mit einem Wert von Null bewertet. Unter Berücksichtigung von üblicherweise im Liquidationsfall zu erwartenden Mindesterlösen bei den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie Veräußerungsabschlägen bei immateriellen Vermögenswerten wurden für die übrigen Vermögenswerte im Fall der Liquidation vereinfachend die Buchwerte zum 30. September 2025 zugrunde gelegt.

566. Von den auf dieser Grundlage ermittelten Vermögenswerten sind die Unternehmensschulden abzuziehen. Dabei wurde angenommen, dass die Unternehmensschulden im Liquidationsfall in voller Höhe aus einem Liquidationserlös zu begleichen sind. Sie wurden daher mit ihrem bilanziellen Wert zum 30. September 2025 angesetzt. Zusätzlich sind die durch eine Liquidation entstehenden Kosten, z.B. Abwicklungskosten, Sozialplanaufwendungen und Steuern, in Abzug zu bringen.
567. Weiterhin ist im Rahmen der Liquidationswertermittlung der Wert der Markenrechte der Branicks anzusetzen, da eine Übertragbarkeit der Markenrechte im Allgemeinen gegen Entgelt möglich ist. Zur Berechnung des Liquidationswertes haben wir demzufolge anhand fiktiver Lizenzzahlungen den Wert der Markenrechte berücksichtigt.
568. Der von uns auf diese Weise überschlägig ermittelte Liquidationswert liegt nicht oberhalb des Ertragswertes, so dass ihm keine Relevanz für die Unternehmensbewertung der Branicks und der Ableitung des Wertes je Aktie zukommt.

F. Plausibilisierung des Wertes auf Basis von Multiplikatoren

I. Grundsätzliche Vorgehensweise

569. Die Bewertungspraxis kennt vereinfachte Verfahren auf Basis von Multiplikatoren, die zur Plausibilisierung der Ergebnisse der Unternehmensbewertung auf Grundlage der Ertragswertmethode oder Discounted Cashflow-Methode herangezogen werden können. Hierbei wird der Unternehmenswert anhand eines mit dem Multiplikator bestimmten Vielfachen einer Erfolgsgröße des Bewertungsobjekts abgeschätzt.
570. Während bei der Ertragswertmethode oder der Discounted Cashflow-Methode die in der Zukunft erwarteten Zahlungsströme explizit in die Berechnung des Unternehmenswertes eingehen, basieren die Multiplikatoren in der Regel jeweils auf einer prognostizierten Umsatz- oder Ertragsgröße eines in der nahen Zukunft liegenden Basisjahres. Die längerfristigen Ertragserwartungen, der charakteristische Ertragsverlauf und das Risiko finden ihren Niederschlag im Multiplikator. Unter bestimmten Prämissen können die Verfahren der Kapitalwertkalküle und der Multiplikatoren ineinander überführt werden.
571. Geeignete Multiplikatoren können aus Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen oder aus vergleichbaren Transaktionen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden. Es ist darauf hinzuweisen, dass in der Regel kein Unternehmen mit einem anderen vollständig vergleichbar ist. Das Ergebnis der Multiplikatorbewertung kann deshalb im Regelfall nur eine Bandbreite möglicher Werte darstellen, in der sich das Bewertungsergebnis wiederfinden sollte. Bei auf Basis von Transaktionspreisen abgeleiteten Multiplikatoren ist zu beachten, dass tatsächlich gezahlte Kaufpreise in hohem Maße durch die subjektive Interessenlage der Transaktionspartner bestimmt sind. Sie berücksichtigen bspw. Synergieeffekte und subjektive Erwartungshaltungen. Insofern ist die Aussagekraft dieses Ansatzes gegenüber aus Börsenpreisen abgeleiteten Multiplikatoren für die Plausibilisierung eines objektivierten Unternehmenswerts in der Regel niedriger. Dementsprechend haben wir in der folgenden Analyse ausschließlich vergleichbare börsennotierte Unternehmen zugrunde gelegt.
572. Im Rahmen einer vergleichenden Marktbewertung lassen sich Multiplikatoren auf Basis verschiedener Erfolgsgrößen anwenden:
- KGV (Unternehmenswert zu Jahresüberschuss): Equity-Multiplikator, der die Ertragskraft des Unternehmens nach allen Aufwendungen (insbesondere nach Bedienung der Fremdkapitalgeber und nach Steuern) als Referenzgröße für den Wert des Eigenkapitals heranzieht. Die Verwendung dieses Multiplikators setzt einen vergleichbaren Verschuldungsgrad voraus. Das KGV ist bei Immobiliengesellschaften, die eine unterschiedliche Bilanzierung des

Immobilienbestands (Anschaffungskosten vs. Fair Value-Methode) vornehmen, aufgrund der unterschiedlichen Behandlung der Abschreibungen nicht aussagekräftig.

- EV/EBIT (Gesamtunternehmenswert zu Ergebnis vor Steuern und Zinsen): Entity-Multiplikator, neutralisiert in gewissem Umfang unterschiedliche Kapitalstrukturen. Der Gesamtunternehmenswert umfasst den Marktwert des Fremdkapitals und ist insoweit vom zu ermittelnden Unternehmenswert (Marktwert des Eigenkapitals) zu unterscheiden. Der EV/EBIT-Multiplikator ist bei Immobiliengesellschaften, die eine unterschiedliche Bilanzierung des Immobilienbestands (Anschaffungskosten vs. Fair Value-Methode) vornehmen, aufgrund der unterschiedlichen Behandlung der Abschreibungen ebenfalls nicht aussagekräftig.
- EV/EBITDA (Gesamtunternehmenswert zu Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen): Entity-Multiplikator, neutralisiert unterschiedliche Kapitalstrukturen und setzt vergleichbare Ausgaben für abzuschreibendes Anlagevermögen voraus.
- EV/Umsatz (Gesamtunternehmenswert zu Umsatz): Entity-Multiplikator, neutralisiert unterschiedliche Kapitalstrukturen und unterstellt eine annähernd vergleichbare Umsatzrentabilität.

II. Ableitung der Multiplikatoren

573. Kritische Faktoren einer vergleichenden Marktbewertung sind die prognostizierten Erfolgsfaktoren und die Auswahl der Vergleichsunternehmen zur Generierung der Multiplikatoren.
574. Für die Zwecke der vergleichenden Marktbewertung wurden die Vergleichsunternehmen, die auch bei der Ableitung des Betafaktors herangezogen wurden, verwendet. Hinsichtlich der Auswahlkriterien sei auf die Darstellung in Abschnitt D. III. 2. verwiesen.
575. Die Aussagekraft des KGV wird vor allem durch den Verschuldungsgrad beeinflusst. Diese Problematik wird mit der Anwendung von Entity-Multiplikatoren tendenziell vermieden. Wir haben daher auf die Anwendung des KGV-Multiplikators verzichtet.
576. Aufgrund unterschiedlicher Umsatzrentabilitäten haben wir darüber hinaus auf die Verwendung des Umsatz-Multiplikators verzichtet.
577. Des Weiteren haben wir auf die Verwendung des EV/EBIT-Multiplikators verzichtet, da dieser bei Immobiliengesellschaften, die eine unterschiedliche Bilanzierung des Immobilienbestands (Anschaffungskosten vs. Fair Value-Methode) vornehmen, aufgrund der unterschiedlichen Behandlung der Abschreibungen nicht aussagekräftig ist.
578. Wir haben den EV/EBITDA-Multiplikator für die von uns vorgenommene vergleichende Marktbewertung berücksichtigt. Im Hinblick auf die oben genannten Anwendungsvoraussetzungen messen wir diesem Multiplikator die höchste Aussagekraft bei. Dabei haben wir auch berücksichtigt, dass

diese Multiplikatoren in der Bewertungspraxis und bei Immobiliengesellschaften sehr häufig zur Anwendung kommen.

579. Wir haben als Grundlage für die Ableitung der Multiplikatoren auf die jeweiligen durchschnittlichen EBITDA-Schätzungen des Geschäftsjahres 2027 für die Vergleichsunternehmen auf Basis von Analystendaten von S&P Global Market Intelligence, soweit diese in den einzelnen Jahren zur Verfügung stehen, zurückgegriffen. Für vorherige Planjahre sind die Ergebnisse durch nicht nachhaltige Effekte wie Immobilienverkäufe beeinflusst. Für spätere Plan- bzw. Prognosejahre (ab 2028) reduziert sich die Zahl der zur Verfügung stehenden Analystenschätzungen deutlich, so dass wir von einem Einbezug der darauf basierenden EBITDA-Multiplikatoren in die Bewertung abgesehen haben.
580. Für die Ermittlung des Gesamtunternehmenswerts wurde die Börsenkapitalisierung zuzüglich verzinslichen Fremdkapitals, Netto-Pensionsverpflichtungen und Minderheitsanteilen der Vergleichsunternehmen und abzüglich Liquidität und kurzfristiger Finanzanlagen zugrunde gelegt.
581. Für die Vergleichsunternehmen ergeben sich folgende Multiplikatoren:

EBITDA-Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen

	EV/EBITDA 2027
Aroundtown SA	16,6x
Hamborner REIT AG	15,7x
VGP NV	18,8x
PATRIZIA SE	12,7x
Minimum	12,7x
Mittelwert	16,0x
Maximum	18,8x

Quelle: S&P Global Market Intelligence, PwC-Analyse.

III. Multiplikatorbewertung

582. Wendet man die Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen entsprechend auf das für die VIB geplante EBITDA (inkl. des Beteiligungsergebnisses) des Planjahres 2027 an, können folgende Unternehmenswerte für die VIB bestimmt werden:

Vergleichende Marktbewertung auf Basis von EV/EBITDA-Multiplikatoren | VIB

€ in Mio.

2027

Gesamtunternehmenswert der VIB auf Basis von EBITDA-Multiplikatoren

EBITDA VIB	99
Immobilienverkaufserlöse VIB	94
Minimum	12,7x
Mittelwert	16,0x
Maximum	18,8x
Minimum	1.350
Mittelwert	1.677
Maximum	1.963

Marktwert des Eigenkapitals der VIB auf Basis von EBITDA-Multiplikatoren

Nettofinanzverbindlichkeiten VIB	(984)
Wertanteil Minderheiten VIB	(55)
Minimum	311
Mittelwert	638
Maximum	924

Marktwert je Aktie der VIB auf Basis von EBITDA-Multiplikatoren

Aktienzahl VIB (in Mio. Stück)	33,1
Minimum	9,42
Mittelwert	19,30
Maximum	27,95

Quelle: S&P Global Market Intelligence, PwC-Analyse.

583. Mit Blick auf die Ergebnisse der EBITDA-Multiplikatorbewertung lässt sich eine Bandbreite des Gesamtunternehmenswerts der VIB von 1.350 Mio. EUR bis 1.963 Mio. EUR ableiten. Neben der Anwendung der oben genannten Multiplikatoren auf das geplante periodenspezifische EBITDA der VIB haben wir die zeitnah geplanten Immobilienverkaufserlöse im Gesamtunternehmenswert addiert.
584. Unter Berücksichtigung der Netto-Finanzverbindlichkeiten zum 30. September 2025 von 984 Mio. EUR sowie der Minderheitenanteile von 55 Mio. EUR ergibt sich eine Bandbreite für den Eigenkapitalwert der VIB zwischen 311 Mio. EUR und 924 Mio. EUR. Dies entspricht einer Bandbreite des Wertes pro VIB-Aktie von 9,42 EUR bis 27,95 EUR.
585. Der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert der VIB liegt innerhalb der im Rahmen der EV/EBITDA-Multiplikatorbewertung ermittelten Unternehmenswertbandbreite.

586. Der ermittelte Drei-Monats-Durchschnittskurs der VIB-Aktie liegt unterhalb der durch Multiplikatoren abgeleiteten Bandbreite für den Wert pro VIB-Aktie.
587. Wendet man die Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen entsprechend auf das für die Branicks geplante EBITDA (inkl. des Beteiligungsergebnisses) des Planjahres 2027 an, können folgende Unternehmenswerte für die Branicks bestimmt werden:

Vergleichende Marktbewertung auf Basis von EV/EBITDA-Multiplikatoren | Branicks

€ in Mio.	2027
Gesamtunternehmenswert der Branicks auf Basis von EBITDA-Multiplikatoren	
EBITDA Branicks	130
Immobilienverkaufserlöse Branicks	135
Minimum	12,7x
Mittelwert	16,0x
Maximum	18,8x
Minimum	1.784
Mittelwert	2.213
Maximum	2.588
Marktwert des Eigenkapitals der Branicks auf Basis von EBITDA-Multiplikatoren	
Nettofinanzverbindlichkeiten Branicks	(1.609)
Wertanteil Minderheiten Branicks	(11)
31,25% Marktwert des Eigenkapitals der VIB	
Minimum	(97)
Mittelwert	(199)
Maximum	(289)
Minimum	67
Mittelwert	393
Maximum	680
Marktwert je Aktie der Branicks auf Basis von EBITDA-Multiplikatoren	
Aktienzahl Branicks (in Mio. Stück)	83,6
Minimum	0,80
Mittelwert	4,71
Maximum	8,13

Quelle: S&P Global Market Intelligence, PwC-Analyse.

588. Mit Blick auf die Ergebnisse der EBITDA-Multiplikatorbewertung lässt sich eine Bandbreite des Gesamtunternehmenswerts der Branicks von 1.784 Mio. EUR bis 2.588 Mio. EUR ableiten. Neben der Anwendung der oben genannten Multiplikatoren auf das geplante periodenspezifische EBITDA der Branicks haben wir die zeitnah geplanten Immobilienverkaufserlöse im Gesamtunternehmenswert addiert.
589. Unter Berücksichtigung der Netto-Finanzverbindlichkeiten zum 30. September 2025 von 1.609 Mio. EUR sowie der Minderheitenanteile von 11 Mio. EUR und unter Abzug von 31,25% des Marktwerts des Eigenkapitals der VIB gemäß deren Multiplikatorbewertung (siehe oben) ergibt sich eine Bandbreite für den Eigenkapitalwert der Branicks zwischen 67 Mio. EUR und 680 Mio. EUR. Dies entspricht einer Bandbreite des Wertes pro Branicks-Aktie von 0,80 EUR bis 8,13 EUR.
590. Der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert der Branicks liegt innerhalb der im Rahmen der EV/EBITDA-Multiplikatorbewertung ermittelten Unternehmenswertbandbreite.
591. Der ermittelte Drei-Monats-Durchschnittskurs der Branicks-Aktie liegt ebenfalls innerhalb der durch Multiplikatoren abgeleiteten Bandbreite für den Wert pro Branicks-Aktie.

G. Börsenkurse

I. VIB Vermögen AG

592. Die Aktien der VIB mit der ISIN DE000A2YPDD0 sind in den Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörsen (einschließlich Xetra) und der Börse München (Segment m:access) sowie in den Freiverkehr der Börsen Hamburg, Stuttgart, Düsseldorf, Berlin einbezogen. Die Aktien der VIB werden über das multilaterale Handelssystem („MTF“) Tradegate Exchange der Börse Berlin AG und auch an der Wertpapierbörsen in London gehandelt.
593. In der folgenden Grafik sind der Verlauf des Börsenkurses der VIB-Aktien, die zugrunde liegenden Handelsvolumina sowie die volumengewichteten Durchschnittskurse über drei Monate für einen Fünfjahreszeitraum bis zum 29. Oktober 2025, dem letzten Handelstag vor der Bekanntgabe der Absicht zum Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, dargestellt.

Kursverlauf und Handelsvolumen | VIB

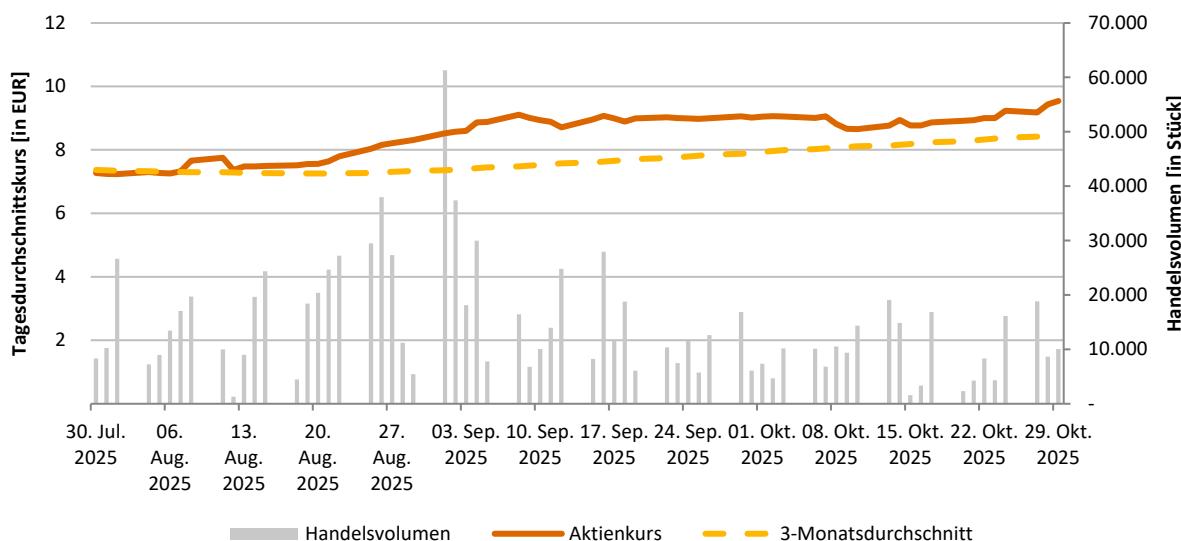


Quelle: LSEG Data & Analytics, PwC-Analyse.

594. Die folgende Grafik zeigt den Verlauf des Börsenkurses der VIB-Aktien, die zugrunde liegenden Handelsvolumina sowie den Verlauf des dreimonatigen, volumengewichteten Durchschnittskurses der

VIB-Aktien an den deutschen Handelsplätzen für den Zeitraum vom 30. Juli 2025 bis zum 29. Oktober 2025:

Kursverlauf und Handelsvolumen im 3-Monatszeitraum bis zum 29. Oktober 2025 | VIB



Quelle: LSEG Data & Analytics, PwC-Analyse.

595. Der volumengewichtete Durchschnittskurs der VIB beträgt für den Dreimonatszeitraum bis einschließlich 29. Oktober 2025 („**Drei-Monats-Durchschnittskurs**“) 8,40 EUR. Dieser ergibt sich auf Basis der Daten des Finanzinformationsdienstleisters London Stock Exchange Group plc, London, UK („**LSEG Data & Analytics**“, vormals Refinitiv). In die Ermittlung werden die Börsenplätze in Frankfurt (einschließlich XETRA), München, Hamburg, Stuttgart, Düsseldorf, Berlin und das MTF Tradegate Exchange einbezogen.
596. Nach höchstrichterlicher Rechtsprechung des BVerfG und des BGH zu börsennotierten Aktiengesellschaften darf die Bemessung der Abfindung nicht ohne Berücksichtigung des Börsenkurses als Untergrenze der Abfindung erfolgen, wenn der Börsenkurs den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt (Beschluss des BVerfG vom 27. April 1999 - I BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289 ff.; Beschluss des BGH vom 12. März 2001 - II ZB 15/00, BGHZ 147, 108 ff.).
597. Hinsichtlich der Frage nach dem relevanten Referenzzeitraum hat der BGH mit Beschluss vom 19. Juli 2010 - II ZB 18/09 (z.B. abgedruckt in NZG 2010, 939) – in Abweichung zu seinem Beschluss vom 12. März 2001 - II ZB 15/00 (maßgeblich war danach der Drei-Monats-Durchschnittskurs abgeleitet über einen Zeitraum von drei Monaten unmittelbar vor der Hauptversammlung) – entschieden, dass der der Abfindung als Untergrenze zugrunde zu legende Börsenwert der Aktie grundsätzlich auf Basis eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor Bekanntmachung der Strukturmaßnahme zu ermitteln ist.

598. Der BGH bezieht sich in seiner Begründung unter anderem auf die normative Wertung in § 5 Abs. 1 der Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots („WpÜG-AngVO“), wonach es für den Mindestangebotspreis bei Übernahm- und Pflichtangeboten auf den volumengewichteten Durchschnittskurs der drei Monate vor Veröffentlichen der Entscheidung zur Abgabe des Angebots bzw. vor Veröffentlichung des Erreichens der Kontrollschwelle ankommt. Auch mit dem Börsenkurs soll, so der BGH, der Verkehrswert der Aktie ermittelt werden, den sie ohne die anstehende Strukturmaßnahme hätte. Ab Bekanntwerden der Maßnahme wird diese jedoch in den Kurs eingepreist, so dass dieser Kurs nicht mehr den Verkehrswert ohne Einfluss durch die Maßnahme widerspiegelt. Außerdem ist – wie der BGH betont – der Durchschnittskurs aus dem Dreimonatszeitraum vor der beschlussfassenden Hauptversammlung aus technischen Gründen schon deshalb kaum praktikabel, weil die Abfindung mit der Einberufung bekannt gegeben werden muss, der Kurs unmittelbar vor der Hauptversammlung wegen der zu beachtenden Einberufungsfrist (§ 123 Abs. 1 AktG) zu diesem Zeitpunkt jedoch noch gar nicht feststehen kann. Nur wenn zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und der beschlussfassenden Hauptversammlung ein längerer Zeitraum liegt – im Fall des BGH sieben bis acht Monate – soll unter bestimmten Umständen eine Anpassung des so ermittelten Durchschnittskurses in Betracht kommen. Ein solcher längerer Zeitraum ist hier nach unserer Auffassung nicht gegeben.
599. Wenn über einen längeren Zeitraum praktisch kein Handel mit der betreffenden Aktie stattgefunden hat und aufgrund einer bestehenden Marktentecke der einzelne außenstehende Aktionär nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenkurs zu veräußern oder der Börsenkurs manipuliert worden ist, kann nach höchstrichterlicher Rechtsprechung nicht davon ausgegangen werden, dass der Börsenkurs den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Das BVerfG hat in seinem Beschluss vom 27. April 1999 festgehalten, dass eine kursverzerrende Marktentecke schon dann vorliegen kann, wenn 95,0% der Aktien unverkäuflich sind, dies jedoch nicht zwingend so sein muss.
600. Weiter konkretisiert wird die sog. Marktentecke durch § 5 WpÜG-AngVO für Aktien an regulierten Märkten, auf denen der BGH in der Begründung seines Beschlusses vom 19. Juli 2010 - II ZB 18/09 ebenfalls verweist. Nach § 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO ist ein Börsenkurs dann nicht maßgeblich für die Bestimmung der Gegenleistung bei Übernahm- und Pflichtangeboten, wenn im heranzuziehenden Dreimonatszeitraum „an weniger als einem Drittel der Börsentage Börsenkurse festgestellt worden (sind) und (...) mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5,0% voneinander ab(weichen).“
601. In dem Dreimonatszeitraum vom 30. Juli 2025 bis zum 29. Oktober 2025 wurden an allen 66 Handelstagen Umsätze verzeichnet. Es gab darüber hinaus an den deutschen Handelsplätzen nur an zwei Tagen einen Kurssprung von über 5%. Folglich liegt nach den Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO eine Marktentecke nicht vor. Der oben angegebene volumengewichtete durchschnittliche

Börsenkurs der VIB kann gemäß der WpÜG-AngVO als Indikator für den Verkehrswert der Aktie und als Untergrenze der Abfindung angesehen werden.

602. Von der Frage, ob der Börsenkurs eine Untergrenze für die Abfindung darstellt, ist die Frage nach der Eignung des Börsenkurses als alleiniger Maßstab für eine angemessene Abfindung zu trennen. Nach der Rechtsprechung des BGH kann in bestimmten Fällen sowohl die angemessene Abfindung der Aktionäre gemäß § 305 AktG als auch ein angemessener Ausgleich nach § 304 AktG ausschließlich auf Grundlage des Börsenkurses der betreffenden Aktie festgelegt werden, sofern dieser Kurs im jeweiligen Einzelfall den sogenannten „wahren“ Wert der Unternehmensanteile widerspiegelt.¹
603. Nach der Rechtsprechung des BGH ist anhand der Umstände des Einzelfalls zu prüfen, ob eine effektive Informationsbewertung durch den Markt erfolgt, das heißt, ob die Marktteilnehmer „die Ertragskraft des Unternehmens auf der Grundlage der ihnen zur Verfügung gestellten Informationen und Informationsmöglichkeiten zutreffend bewerten und sich die Marktbewertung im Börsenkurs der Aktien niederschlägt.“² Zur Beurteilung dieser Frage werden insbesondere die Liquidität der Aktie, aber auch Kurssprünge, Kursmanipulationen und Informationsdefizite bzw. ein zwischen den Marktteilnehmern und der Unternehmensleitung bestehendes Informationsgefälle untersucht. Die Liquidität wird anhand verschiedener Kriterien, wie z.B. der Geld-Brief-Spanne, Anzahl der Handelstage, dem Börsenumsatz pro Tag oder der Aufnahme in einen Börsenindex, beurteilt.³
604. Darüber hinaus hat der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft („FAUB“) des IDW in dem Entwurf des IDW Standards „Beurteilung der Angemessenheit börsenkursbasierter Kompensationen“ vom 14. Mai 2025 („IDW ES 17“) Kriterien für die Beurteilung, ob ein Börsenkurs den „wahren Wert“ anzeigt, formuliert. Der IDW ES 17 beinhaltet eine noch nicht abschließend abgestimmte Berufsauffassung, allerdings hat sich der FAUB für die Anwendung des Standardentwurfs vor seiner Verabschiedung ausgesprochen. Im Folgenden gehen wir auf verschiedene Kriterien für die Beurteilung der Eignung ein. Wir haben uns hierbei an den Empfehlungen des IDW ES 17 orientiert.

Kriterium: Anteilseignerstruktur

605. Nach IDW ES 17 ist unter anderem zu untersuchen, ob die Preisbildung am Aktienmarkt aufgrund von Käufen oder Verkäufen von Marktteilnehmern mit dominierender Stellung beeinflusst wurde. Eine Dominanz besteht, wenn es einzelne Anteilseigner oder eine Gruppe gemeinsam handelnder Anteilseigner gibt, der oder die einen beherrschenden Einfluss auf das Bewertungsobjekt ausüben können. Das wird zum Beispiel angenommen bei Bestehen einer unmittelbaren oder mittelbaren Stimmrechtsmehrheit.

¹ BGH, 21. Februar 2023, II ZB 12/21. BGH, 31.01.2024, II ZB 5/22.

² U.a. BGH, 21. Februar 2023, II ZB 12/21.

³ U.a. OLG Frankfurt, 9. Februar 2024 – 21 W 129/22.

606. Die DIC REI, eine 100%-ige Tochtergesellschaft der Branicks, hält derzeit 68,75% der Aktien und die Mehrheit der Stimmrechte der VIB. In dem betrachteten Dreimonatszeitraum hat die DIC REI keine Aktien an der VIB erworben. Eine Einflussnahme auf den Börsenkurs durch Käufe oder Verkäufe von Anteilen durch die mit Mehrheit beteiligte Anteilseignerin ist mithin nicht beobachtbar. Ebenso gab es keine Zukäufe von Anteilen an der VIB durch die Branicks oder ihrer Tochtergesellschaften in diesem Zeitraum.

Kriterium: Liquidität (Markteffizienz)

607. Für eine börsenkursbasierte Abfindung soll eine Aktie zudem liquide sein. Eine Aktie ist liquide, wenn neue Informationen schnell in den Kursen verarbeitet und ein Handel kleiner oder großer Mengen ohne signifikante Preisänderungen möglich ist. Ein Markt ist nicht liquide, wenn eine Marktmenge i.S.d. des § 5 Abs. 5 WpÜG-AngVO vorliegt. Wie bereits ausgeführt, trifft dies vorliegend nicht zu (Tz. 601).
608. Des Weiteren ist zu untersuchen, ob die Aktie der VIB in dem Dreimonatszeitraum eine vergleichbare oder bessere Liquidität als Unternehmen der liquidesten deutschen Aktienindizes DAX oder MDAX haben. Als Vergleichsindex wählen wir neben dem DAX und MDAX auch den CDAX der Deutschen Börse, weil der CDAX alle im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörsen gelisteten Aktien der Segmente Prime Standard und General Standard umfasst und somit den deutschen Aktienmarkt widerspiegelt.
609. Für die Untersuchung der Liquidität ziehen wir unterschiedliche Kennziffern heran, wie den BAS, das relative und absolute Handelsvolumen pro Tag und die Anzahl der Handelstage.
610. Der BAS beschreibt, wie stark Kauf- und Verkaufspreise voneinander abweichen. Je geringer der BAS, desto einheitlicher ist die Preiseinschätzung am Markt und desto höher ist die Liquidität des Wertpapiers. Ein höheres Handelsvolumen und regelmäßiger Handel weisen auf eine hohe Marktaktivität hin. Je höher das Handelsvolumen, je regelmäßiger gehandelt wird, desto höher die Liquidität des Wertpapiers.
611. Der volumengewichtete BAS der VIB-Aktie über alle deutschen Handelsplätze beträgt durchschnittlich 1,77%¹ in dem Dreimonatszeitraum vom 30. Juli 2025 bis zum 29. Oktober 2025 und ist höher als der vergleichbare BAS des DAX (0,10%), des MDAX (0,17%) und des CDAX (0,17%).²
612. Aus der Rechtsprechung ergibt sich keine eindeutige Schwelle des BAS, ab dem die Börsenkurse als illiquide gelten. In einzelnen gerichtlichen Entscheidungen wurde der BAS in einer Bandbreite von

¹ Volumengewichteter Durchschnitt ermittelt auf Grundlage der Daten von LSEG Data & Analytics.

² Quelle: S&P Capital IQ. Die Ermittlung erfolgte auf Basis der Daten des Primary Ticker von Capital IQ.

1,0% bis 1,25% als noch ausreichend liquide beurteilt. Andere Gerichte kamen zu dem Ergebnis, dass bei einem BAS von bis zu 4,78 % keine ausreichende Liquidität gegeben ist.¹

613. In der Bewertungspraxis werden üblicherweise bei der Auswahl von Betafaktoren Schwellen zwischen 1,0% bis 2,0% für den BAS angewendet.
614. Die VIB-Aktie wurde in dem Dreimonatszeitraum an allen Handelstagen (66 Tage) an deutschen Börsenplätzen gehandelt. Das durchschnittliche Handelsvolumen betrug 14.657 VIB-Aktien pro Tag. Dies entspricht rund 0,14% aller Aktien im Streubesitz der VIB. Dieses Volumen wurde an 26 der insgesamt 66 Handelstage mindestens erreicht (39,4%).

Kriterium: Marktabdeckung

615. Eine effiziente Informationsverarbeitung im Kurs einer Aktie kann auch daran gemessen werden, ob eine ausreichend große Zahl professioneller Marktteilnehmer Informationen über das Unternehmen und seinen relevanten Markt regelmäßig aufbereitet und veröffentlicht (Analystenberichte, Ratings, Konsensschätzungen) und ob diese Markakteure zu relativ übereinstimmenden Erwartungen über die Kursentwicklung kommen.
616. Als Referenz dienen die Anzahl aktiver Analysten und die Aktualität ihrer Prognosen (inklusive Empfehlungen und Zielkurse), die Existenz und Breite eines belastbaren Konsenses sowie die Sichtbarkeit auf dem Kapitalmarkt durch die öffentliche Notierung von Schuldtiteln (z.B. in Form von gelisteten, agentur-gerateten Instrumenten als zusätzlicher Marktzugang).
617. Die Anzahl von Analystenberichten über die VIB ist niedrig. Bloomberg (VIH1 GY) weist lediglich einen aktiven Beitrag aus (Baader Helvea, Analyst André Remke; Empfehlung „add“, 12-Monats-Kursziel 11,50 EUR, Bericht vom 12.03.2025). Ein belastbarer, mehrköpfiger Konsens liegt damit nicht vor.
618. Dariüber hinaus besitzt die VIB ein nicht gelistetes, in Euro denominiertes Schuldscheindarlehen mit Fälligkeit 28. März 2027 (Fixkupon, Nominalvolumen 42,5 Mio. EUR). Die Ausgestaltung – nicht gelistet, fehlendes Agenturrating – ist erfahrungsgemäß mit einer reduzierten Kapitalmarktkommunikation verbunden.

¹ OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, Az. 21 W 26/13 betrachtet einen BAS von 1,88% als nicht ausreichend liquide. OLG Düsseldorf, 28. November 2022, Az. I-26 W 4/21 (AktE), Tz. 59, und OLG Frankfurt, Beschl. v. 26.01.2017 – 21 W 75/15, aaO Rn. 34 vermerken, dass ein BAS von deutlich über 2% auf erhebliche Bedenken bezüglich der Liquidität hinweisen. A.A. OLG Hamburg, 7. September 2020, Az. 13 W 122/20 betont, dass bei 75% der CDAX Unternehmen der BAS über 3,57% ist und dass das Argument, dass liquide Aktien einen BAS von unter 1% aufweisen müssen, nicht überzeugen kann, da andernfalls für einen Großteil der CDAX Unternehmen von Illiquidität ausgegangen werden müsste. Der BAS des Unternehmens von 4,78% liegt nicht weit davon entfernt und der Börsenwert wurde als Untergrenze zugelassen.

619. Eine regelmäßige Beurteilung der VIB-Aktie durch externe Analysten findet kaum statt. Es wurde ein Analystenbericht identifiziert. Dies spricht gegen eine effiziente Verarbeitung relevanter Informationen im Kurs. Allerdings findet ein regelmäßiger Handel der VIB-Aktien statt. Dies könnte auch als Beleg dafür gewertet werden, dass die Marktteilnehmer ihre Beurteilungen auf anderen Informationen als denen von externen Marktbeobachtern stützen.

Kriterium: Umfang der Berichterstattung

620. Ein umfangreiches und zeitnahe Informationsangebot seitens des Unternehmens ist entscheidend, um Kapitalmarktteilnehmern eine fundierte Bewertung des Wertpapiers zu ermöglichen. Hohe Berichtspflichten sorgen für Transparenz, fördern das Vertrauen der Anleger und unterstützen so eine effiziente Kursbildung.
621. Die VIB-Aktie wird ausschließlich in den Freiverkehr einbezogen. Der Freiverkehr ist kein regulierter Markt im Sinne des EU-Finanzmarktrechts, sondern ein von der Börse organisiertes multilaterales Handelssystem. Im Freiverkehr gelten entsprechend nicht die umfassenden Berichts- und Transparenzpflichten des regulierten Marktes. Gleichwohl finden unter bestimmten Voraussetzungen die europaweit geltenden Marktmisbrauchsvorschriften sowie die in den Segmentregelwerken der Wertpapierbörsen verankerten Emittentenpflichten Anwendung.
622. Die VIB-Aktie unterliegt aufgrund ihrer Notierung im Segment m:access unter anderem der Ad-Hoc-Publizitätspflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen (Art. 17 Marktmisbrauchsverordnung („MAR“)). Die VIB muss ein Insiderverzeichnis führen (Art. 18 MAR) und Eigengeschäfte von Führungspersonen ab einem Schwellenwert veröffentlichen (Art 19 MAR, Directors‘ Dealings). Schließlich sind Jahresabschlüsse und Halbjahresfinanzberichte innerhalb gesetzter Fristen (sechs bzw. vier Monate) und ein Unternehmenskalender mit Angabe wichtiger Ereignisse sowie wesentliche Änderungen der Gesellschaft (z.B. Firma, Sitz, Grundkapital, Organe) auf der Webseite zu veröffentlichen.
623. Die VIB hat zum Beispiel in dem Zeitraum von 10 Monaten (01. Januar 2025 – 31. Oktober 2025) insgesamt 10 Mitteilungen auf der Webseite veröffentlicht.¹
624. Die VIB-Berichterstattung ist zwar nicht den strengen Vorgaben des regulierten Marktes unterworfen, jedoch ist aufgrund der MAR sowie der jeweiligen Segmentregelwerke davon auszugehen, dass kursrelevante Informationen zeitnah und in regelmäßigen Abständen veröffentlicht werden.

¹ Im gleichen Zeitraum hat Branicks, die den umfassenden Transparenz- und Berichtsanforderung des regulierten Markts unterliegt, insgesamt 22 Mitteilungen veröffentlicht.

Kriterium: Stichtagsprinzip

625. Wird der durchschnittliche Börsenkurs zu einem früheren als dem maßgeblichen Stichtag der beschlussfassenden Hauptversammlung ermittelt, ist zu prüfen, ob sich die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage der VIB sowie die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen zwischen beiden Zeitpunkten in einer Weise geändert haben, dass eine Anpassung des volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurses erforderlich ist. Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung unserer gutachtlichen Stellungnahme liegen uns keine Anhaltspunkte dafür vor.

Kriterium: Kursbeeinflussung

626. Es ist außerdem zu analysieren, ob es Anhaltspunkte für Kursmanipulationen gibt. Eine Kursmanipulation kann bei Kursausschlägen von über 5 %, die nicht durch neue relevante Informationen zum Wertpapier oder zum Gesamtmarkt erklärbar sind, oder bei Einleitung von Untersuchungen von Behörden oder Gerichten wegen möglicher Kursmanipulationen vorliegen. Für den volumengewichteten Börsenkurs der VIB-Aktie liegen solche Anhaltspunkte in dem relevanten Dreimonatszeitraum nicht vor.

Zusammenfassung

627. Die Höhe des volumengewichteten durchschnittlichen BAS der VIB-Aktie in dem Dreimonatszeitraum (1,77%) sowie der Anteil des durchschnittlichen täglichen Handelsvolumens am Streubesitz (0,14%) weisen auf eine geringe Liquidität hin. Die VIB-Aktie wurde aber kontinuierlich an allen Handelstagen des Dreimonatszeitraums an mehreren inländischen Handelsplätzen gehandelt. Die beobachteten Tagesvolumina lagen im Dreimonatszeitraum überwiegend im einstelligen bis niedrigen zweistelligen Tausenderbereich, mit wiederkehrenden Spitzen deutlich darüber (beispielsweise 44.939 Stück auf Xetra am 1. September 2025). Trotz des vergleichsweise hohen BAS fand ein regelmäßiger Handel der VIB-Aktien statt.
628. Da die VIB-Aktie nur von einem Analystenhaus beobachtet wird, ist die regelmäßige professionelle Bewertung des Kurses stark limitiert. Die Transparenz- und Berichtsanforderungen sind wegen des Einbezugs in den Freiverkehr nicht mit den hohen Anforderungen des geregelten Marktes vergleichbar. Gleichwohl unterliegt die VIB aufgrund der Marktmissbrauchsregeln (MAR) einer Ad-hoc-Publizitätspflicht für kursrelevante Informationen. Darüber hinaus sind zum Halbjahr sowie zum Geschäftsjahresende regelmäßige Finanzberichte zu veröffentlichen.
629. Eine Marktentge im Sinne der WpÜGAngVO liegt nicht vor. Anhaltspunkte für eine Kursmanipulation gibt es nicht. Eine signifikante Änderung der Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage, die eine Anpassung des gewichteten Drei-Monats-Durchschnittskurses zum 29. Oktober 2025 erforderlich macht, ist nach unserer Kenntnis bis zum Zeitpunkt der Unterzeichnung unseres Berichts nicht eingetreten.

630. Im Ergebnis erachten wir den gewichteten Drei-Monats-Durchschnittskurs der VIB von 8,40 EUR als grundsätzlich relevant für die Bestimmung der Abfindung. Die Liquidität der VIB-Aktie erscheint aber nicht so ausgeprägt, dass die angemessene Abfindung allein auf Basis des Drei-Monats-Durchschnittskurses bestimmt werden könnte. Die Liquidität der VIB-Aktie ist jedoch in einem Maß gegeben, dass der Drei-Monats-Durchschnittskurs nicht nur als Untergrenze der Abfindung heranzuziehen ist, sondern zur Festlegung der angemessenen Abfindung bzw. zur Bemessung des angemessenen Umtauschverhältnisses im Rahmen einer Gesamtbeurteilung unter Berücksichtigung des Börsenkurses, des im Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswerts und des Ergebnisses der durchgeführten Multiplikatoranalysen.

II. Branicks Group AG

631. Die Aktien der Branicks sind unter der ISIN DE000A1X3XX4 zum Handel im regulierten Markt (Prime Standard) an der Deutschen Börse in Frankfurt zugelassen. Die Aktien werden u.a. auf der elektronischen Handelsplattform Xetra der Frankfurter Wertpapierbörsen gehandelt und sind in den Freiverkehr der Wertpapierbörsen in München, Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover und Stuttgart zum Handel einbezogen. Die Aktien der Branicks werden außerdem an der Börse in London gehandelt.
632. In der folgenden Grafik sind der Verlauf des Börsenkurses der Branicks-Aktien, die zugrunde liegenden Handelsvolumina sowie die volumengewichteten Durchschnittskurse über drei Monate für einen Fünfjahreszeitraum bis zum 29. Oktober 2025, dem letzten Handelstag vor der Bekanntgabe der Absicht zum Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags dargestellt.

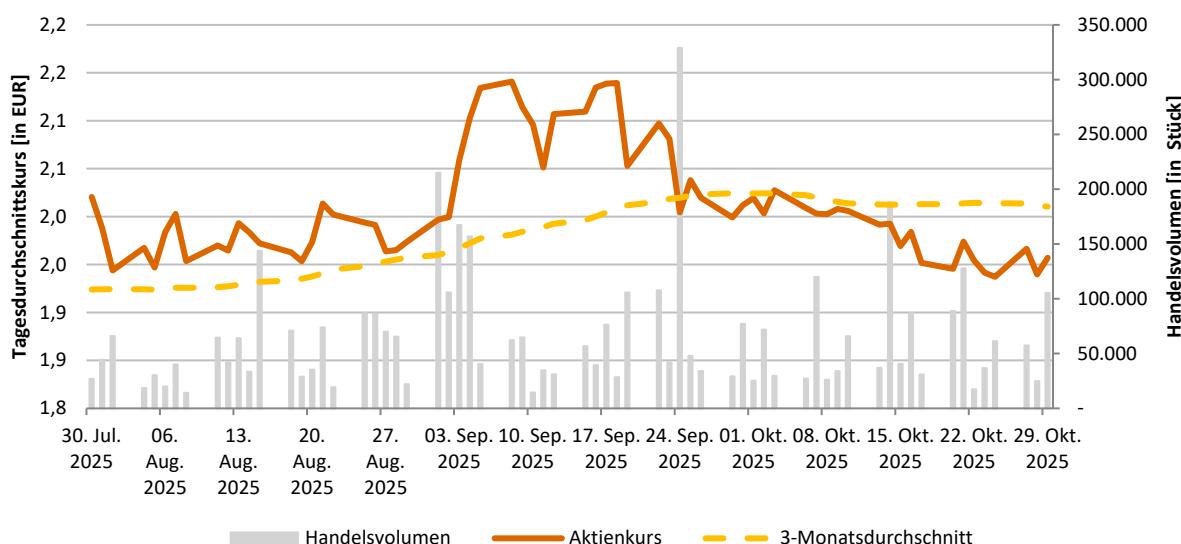
Kursverlauf und Handelsvolumen | Branicks



Quelle: LSEG Data & Analytics, PwC-Analyse.

633. Die folgende Grafik zeigt den Verlauf des Börsenkurses der Branicks-Aktien, die zugrunde liegenden Handelsvolumina sowie den Verlauf des dreimonatigen, volumengewichteten Durchschnittskurses der Branicks-Aktien an den deutschen Handelsplätzen für den Zeitraum vom 30. Juli 2025 bis zum 29. Oktober 2025:

Kursverlauf und Handelsvolumen im 3-Monatszeitraum bis zum 29. Oktober 2025 | Branicks



Quelle: LSEG Data & Analytics, PwC-Analyse.

634. Der volumengewichtete Durchschnittskurs der Branicks beträgt nach Angaben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Bonn („BaFin“), für den Dreimonatszeitraum bis einschließlich dem 29. Oktober 2025 (dem letzten Tag vor Bekanntgabe der Absicht des Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags) 2,01 EUR.
635. In dem Dreimonatszeitraum vom 30. Juli 2025 bis zum 29. Oktober 2025 wurden an allen 66 Handelstagen Umsätze verzeichnet. Es gab darüber hinaus an den deutschen Handelsplätzen keinen Handelstag mit einem Kurssprung von über 5%. Folglich liegt nach den Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO eine Marktentege nicht vor. Der oben angegebene volumengewichtete durchschnittliche Börsenkurs der Branicks kann gemäß der WpÜG-AngVO als Indikator für den Verkehrswert der Aktie und als Untergrenze der Abfindung angesehen werden kann.
636. Die Beurteilung, ob sich der Aktienkurs der Branicks eignet, als alleiniger Maßstab für eine angemessene Abfindung und einen angemessenen Ausgleich zu dienen, erfolgt analog zu der bereits für die VIB dargestellten Analyse nach IDW ES 17. Das grundsätzliche Vorgehen bleibt unverändert, weshalb im Folgenden auf eine erneute ausführliche Beschreibung der Kriterien verzichtet wird.

Kriterium: Anteilseignerstruktur

637. Die Anteilseignerstruktur der Branicks ist durch einen überwiegenden Streubesitz von rund 54,87% und zugleich von mehreren Ankerinvestoren mit größeren Anteilen geprägt. Zu den Ankerinvestoren zählen die Prof. Dr. Gerhard Schmidt/Deutsche Immobilien Chancen AG & Co. KGaA mit Sitz in Frankfurt am Main und ihre Tochtergesellschaften („**Deutsche Immobilien Chance AG &Co. KGaA-Gruppe**“), mit insgesamt rund 25,02% sowie Yannick Patrick Heller (10,1%) und die RAG-Stiftung, Essen (10,01%). Zusammen halten diese Anteilseigner rund 45,13% des Stammkapitals und der Stimmrechte der Branicks.
638. In dem Drei-Monatszeitraum gab es nach Informationen des Vorstands der Branicks keine Käufe oder Verkäufe dieser Ankerinvestoren. Eine Einflussnahme auf den Börsenkurs durch Käufer oder Verkäufer von Anteilen durch diese Gesellschafter ist mithin nicht beobachtbar.

Kriterium: Liquidität (Markteffizienz)

639. Nach den Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO liegt eine Marktente für die Branicks-Aktien nicht vor (Tz. 635).
640. Der volumengewichtete durchschnittliche BAS der Branicks-Aktie über alle deutschen Handelsplätze beträgt in dem Dreimonatszeitraum vom 30. Juli 2025 bis zum 29. Oktober 2025 durchschnittlich 2,66%¹ und ist höher als der vergleichbare BAS des DAX (0,10%), des MDAX (0,17%) und des CDAX (0,17%).²
641. Die Branicks-Aktie wurde an allen Handelstagen (66 Tage) in dem Dreimonatszeitraum an deutschen Börsenplätzen gehandelt. Das durchschnittliche Handelsvolumen betrug 58.520 Branicks-Aktien pro Tag. Dies entspricht rund 0,13% aller Aktien im Streubesitz der Branicks (54,87%). Dieses Volumen wurde an 27 der insgesamt 66 Handelstage mindestens erreicht (41,0%).

Kriterium: Marktabdeckung

642. Die Anzahl von Analystenberichten zur Branicks ist groß. Im Zeitraum Juli bis November 2025 wurden Analystenreports regelmäßig veröffentlicht, darunter Kepler Cheuvreux (reduce, 6. November 2025 und 27. August 2025), SRC Research (buy, 28. August 2025), Warburg (buy, 8. Juli 2025). Die genannten Analystenhäuser veröffentlichten mehrmals jährlich Prognosen für die Branicks-Aktie. Zusätzlich gibt es von Berenberg (hold, 23. Januar 2024) und HSBC Global Research (hold, 13. November 2023) vereinzelte Analystenprognosen.
643. Es werden im Jahr 2025 Kursziele zwischen 1,70 Euro (Kepler Cheuvreux am 8. Mai, 27. August, 6. November), 5,00 Euro (Warburg am 31. März, 8. Juli) und 8,00 Euro (SCR Research am

¹ Volumengewichteter Durchschnitt ermittelt auf Grundlage der Daten von LSEG Data & Analytics.

² Quelle: S&P Capital IQ. Die Ermittlung erfolgte auf Basis der Daten des Primary Ticker von Capital IQ.

28. August) genannt. Es liegt zwar eine mehrköpfige, aber weit streuende Prognose zum Aktienkurs der Branicks vor, weil die Analysten unter anderem die angewendeten Bewertungsverfahren unterschiedlich gewichten.

644. Die öffentlich platzierte, geratete Anleihe erhöht die Sichtbarkeit der Branicks am Kapitalmarkt. Die Senior Unsecured Anleihe mit ISIN XS2388910270 (Fixkupon 2,25%, Nominalvolumen 400 Mio. EUR, Fälligkeit 22. September 2026) trägt ein S&P-Rating „CCC“, ist an deutschen Börsen gelistet und wurde im September 2025 bei etwa 80 % vom Nennwert gehandelt. Die Ausgestaltung – gelistet, Agenturrating – ist erfahrungsgemäß mit einer erhöhten Kapitalmarktkommunikation verbunden.
645. Insgesamt gibt es eine größere Anzahl von Research-Häusern, die auf Unternehmensnachrichten, wie zum Beispiel den Halbjahresbericht vom 27. August 2025 und die Ad-Hoc Meldung zum beabsichtigten Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags am 30. Oktober 2025, zeitnah eine Einschätzung veröffentlichen. Durch die Notierung der Anleihe steigt die Investorenwahrnehmung. Die für 2025 von den Analysten prognostizierten Kursziele der Branicks-Aktie fallen aber stark unterschiedlich aus, auch sind die Empfehlungen zur Investition in die Aktie („buy“, „reduce“) verschieden. Einen einheitlichen Konsens gibt es hiernach nicht und die Effizienz der Informationsverarbeitung ist angesichts der sehr unterschiedlichen Bewertungen als eingeschränkt zu beurteilen.

Kriterium: Umfang der Berichterstattung

646. Die Branicks-Aktie ist zum regulierten Markt der Wertpapierbörsen in Frankfurt (Prime Standard) zugelassen. Darüber hinaus ist sie in den Freiverkehr an den deutschen Regionalbörsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, Stuttgart und München einbezogen.
647. Die Notierung im regulierten Markt verpflichtet das Unternehmen zu den höchsten Berichtserstattungspflichten, einschließlich regelmäßiger und umfangreicher Finanzberichte sowie Ad-hoc-Mitteilungen. Dadurch erfüllt die Branicks umfassende Transparenzanforderungen und stellt Anlegern zeitnahe und detaillierte Informationen bereit.

Kriterium: Stichtagsprinzip

648. Wird der durchschnittliche Börsenkurs zu einem früheren als dem maßgeblichen Stichtag der beschlussfassenden Hauptversammlung ermittelt, ist zu prüfen, ob sich die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage der Branicks sowie die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen zwischen beiden Zeitpunkten in einer Weise geändert haben, dass eine Anpassung des volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurses erforderlich ist. Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung unserer gutachtlichen Stellungnahme liegen uns keine Anhaltspunkte dafür vor.

Kriterium: Kursbeeinflussung

649. Es ist außerdem zu analysieren, ob es Anhaltspunkte für Kursmanipulationen gibt. Eine Kursmanipulation kann bei Kursausschlägen von über 5 %, die nicht durch neue relevante Informationen zum Wertpapier oder zum Gesamtmarkt erklärbar sind, oder bei Einleitung von Untersuchungen von Behörden oder Gerichten wegen möglicher Kursmanipulationen vorliegen. Für den volumengewichteten Börsenkurs der Branicks-Aktie liegen solche Anhaltspunkte in dem relevanten Dreimonatszeitraum nicht vor.

Zusammenfassung

650. Die Höhe des volumengewichteten durchschnittlichen BAS der Branicks-Aktie für den Referenzzeitraum (2,66%) sowie der Anteil des durchschnittlichen täglichen Handelsvolumens am Streubesitz (0,13%) weisen auf eine geringe Liquidität hin. Die Branicks-Aktie wurde aber kontinuierlich an allen Handelstagen des Dreimonatszeitraums an mehreren inländischen Handelsplätzen gehandelt. Die beobachteten Tagesvolumina lagen im Dreimonatszeitraum überwiegend im hohen zweistelligen bis niedrigen dreistelligen Tausenderbereich. Trotz des vergleichsweise hohen BAS fand ein regelmäßiger Handel der Branicks-Aktien statt.
651. Die regelmäßige Beobachtung und Beurteilung des Kurses durch professionelle Marktakteure finden statt, jedoch streuen die Bewertungen der Aktie sehr weit. Die Transparenz- und Berichtsanforderungen der Branicks-Aktie entsprechen aufgrund des Handels im Prime Standard den höchsten Anforderungen. Die von den Analysten ausgegebenen Kursziele weisen eine sehr breite Streuung auf, was darauf hinweisen kann, dass die Informationsverarbeitung nur eingeschränkt effizient ist.
652. Eine Marktentge im Sinne der WpÜGAngVO liegt nicht vor. Anhaltspunkte für eine Kursmanipulation gibt es nicht. Eine signifikante Änderung der Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage, die eine Anpassung des gewichteten Drei-Monats-Durchschnittskurses zum 29. Oktober 2025 erforderlich macht, ist nach unserer Kenntnis bis zum Zeitpunkt der Unterzeichnung unseres Berichts nicht eingetreten.
653. Zusammenfassend erachten wir den gewichteten Drei-Monats-Durchschnittskurs der Branicks von 2,01 EUR als grundsätzlich relevant für die Bestimmung der Abfindung. Die Liquidität der Branicks-Aktie erscheint aber nicht so ausgeprägt, dass die angemessene Abfindung allein auf Basis des Drei-Monats-Durchschnittskurses bestimmt werden könnte. Die Liquidität der Branicks-Aktie ist jedoch in einem Maß gegeben, dass der Drei-Monats-Durchschnittskurs nicht nur als Untergrenze der Abfindung heranzuziehen ist, sondern zur Festlegung der angemessenen Abfindung bzw. zur Bemessung des angemessenen Umtauschverhältnisses im Rahmen einer Gesamtbeurteilung unter Berücksichtigung des Börsenkurses, des im Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswerts und des Ergebnisses der durchgeführten Multiplikatoranalysen.

H. Ermittlung der angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG und des angemessenen Ausgleichs nach § 304 AktG

I. Ermittlung der angemessenen Abfindung

654. Auf der Grundlage des geplanten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der VIB und der DIC REI sollen den Aktionären der VIB Aktien an der Branicks als Abfindung angeboten werden. Die angemessene Abfindung bestimmt sich nach dem Verhältnis der Unternehmenswerte je Aktie der VIB einerseits und der Branicks andererseits und wird durch die Anzahl der Aktien an der Branicks, die für eine Aktie der VIB zu gewähren sind, definiert.
655. Das zugrundeliegende Umtauschverhältnis leitet sich aus dem Verhältnis der Unternehmenswerte der VIB und der Branicks ab.

1. VIB Vermögen AG

656. Zur Ermittlung der Höhe der angemessenen Abfindung wurde der Unternehmenswert der VIB zum 12. Februar 2026 von rd. 473 Mio. EUR auf die Gesamtzahl der Aktien der VIB von 33.054.587 Stück bezogen. Es ergibt sich ein Wert je VIB-Aktie von 14,32 EUR.
657. Der volumengewichtete Drei-Monats-Durchschnittsbörsenkurs der VIB in der relevanten Referenzperiode betrug 8,40 EUR. Dabei liegt dieser Durchschnittsbörsenkurs unterhalb dem auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelten Wert je VIB-Aktie. Die angemessene Abfindung bzw. das angemessene Umtauschverhältnis wird auf Basis der Ergebnisse der Ertragswertverfahrens bestimmt.
658. Zur Ermittlung des Wertes je Aktie nach dem Ertragswertverfahren liegen die uns bis zum Ende der Bewertungsarbeiten zur Verfügung gestellten Informationen zugrunde. Sollten Ereignisse zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Tag der außerordentlichen Hauptversammlung der VIB am 12. Februar 2026 eintreten, die einen Einfluss auf die Höhe des Unternehmenswertes haben, sind die Werte entsprechend anzupassen.
659. Aufgrund der derzeit dynamischen Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der damit verbundenen Auswirkungen auf die Zinskonditionen können wir zum Abschluss unserer Bewertungsarbeiten nicht ausschließen, dass in dem Zeitraum zwischen Beendigung der Bewertungsarbeiten sowie dem Tag der beschlussfassenden außerordentlichen Hauptversammlung der VIB, welcher der Stichtag für die Bewertung ist, die Verwendung eines abweichenden Basiszinssatzes nach den anzuwendenden Bewertungsgrundsätzen erforderlich ist.
660. Infolge dieser Unsicherheiten stellen wir im Folgenden, neben den Ergebnissen, wie sie sich zum Abschluss unserer Bewertungsarbeiten ergeben, eine Szenariobetrachtung dar, welche alternativ die Auswirkung von Basiszinssätzen von -0,25 Prozentpunkten bis +0,25 Prozentpunkten

berücksichtigt. Dabei wurde vereinfachend unterstellt, dass alle sonstigen Bewertungsparameter und -vorgehensweisen unverändert bleiben. Dies gilt insbesondere für mögliche gegenläufige Effekte einer Änderung des Basiszinssatzes, die hierbei noch nicht berücksichtigt wurden.

661. Die nachstehende Tabelle zeigt die auf dieser Grundlage ermittelten Unternehmenswerte je VIB-Aktie im Überblick:

Basiszinssatz:	Unternehmenswert je VIB-Aktie
3,50 %	13,10 EUR
3,25%	14,32 EUR
3,00%	15,72 EUR

Quelle: PwC-Analyse.

2. Branicks

662. Zur Ermittlung der Höhe der angemessenen Abfindung wurde der Unternehmenswert der Branicks zum 12. Februar 2026 von rd. 286 Mio. EUR auf die Gesamtzahl der Aktien der Branicks von 83.565.510 Stück bezogen. Es ergibt sich ein Wert je Branicks-Aktie von 3,43 EUR.
663. Der volumengewichtete Drei-Monats-Durchschnittskurs der Branicks in der relevanten Referenzperiode betrug 2,01 EUR. Dabei liegt dieser Durchschnittskurs unterhalb dem auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelten Wert je Branicks-Aktie. Die angemessene Abfindung bzw. das angemessene Umtauschverhältnis wird auf Basis der Ergebnisse der Ertragswertverfahrens bestimmt.
664. Zur Ermittlung des Wertes je Aktie nach dem Ertragswertverfahren liegen die uns bis zum Ende der Bewertungsarbeiten zur Verfügung gestellten Informationen zugrunde. Sollten Ereignisse zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Tag der außerordentlichen Hauptversammlung der VIB am 12. Februar 2026 eintreten, die einen Einfluss auf die Höhe des Unternehmenswertes haben, sind die Werte entsprechend anzupassen.
665. Aufgrund der derzeit dynamischen Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der damit verbundenen Auswirkungen auf die Zinskonditionen können wir zum Abschluss unserer Bewertungsarbeiten nicht ausschließen, dass in dem Zeitraum zwischen Beendigung der Bewertungsarbeiten sowie dem Tag der beschlussfassenden außerordentlichen Hauptversammlung der VIB, welcher der Stichtag für die Bewertung ist, die Verwendung eines abweichenden Basiszinssatzes nach den anzuwendenden Bewertungsgrundsätzen erforderlich ist.

666. Infolge dieser Unsicherheiten stellen wir im Folgenden, neben den Ergebnissen, wie sie sich zum Abschluss unserer Bewertungsarbeiten ergeben, eine Szenariobetrachtung dar, welche alternativ die Auswirkung von Basiszinssätzen von -0,25 Prozentpunkten bis +0,25 Prozentpunkten berücksichtigt. Dabei wurde vereinfachend unterstellt, dass alle sonstigen Bewertungsparameter und -verfahrensweisen unverändert bleiben. Dies gilt insbesondere für mögliche gegenläufige Effekte einer Änderung des Basiszinssatzes, die hierbei noch nicht berücksichtigt wurden.
667. Die nachstehende Tabelle zeigt die auf dieser Grundlage ermittelten Unternehmenswerte je Branicks-Aktie im Überblick:

Basiszinssatz:	Unternehmenswert je Branicks-Aktie
3,50 %	3,09 EUR
3,25%	3,43 EUR
3,00%	3,86 EUR

Quelle: PwC-Analyse.

3. Angemessenes Umtauschverhältnis auf Basis der Unternehmenswerte je Aktie

668. 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.
669. Auf Basis des Ertragswertverfahrens beträgt der Unternehmenswert je Aktie der VIB 14,32 Euro und der Unternehmenswert je Aktie der Branicks 3,43 EUR. Das ertragswertbasierte Umtauschverhältnis beträgt bezogen auf den 12. Februar 2026 demzufolge 14,32 : 3,43. Hiernach sind für eine Aktie der VIB 4,18 Aktien der Branicks zu gewähren (Umtauschverhältnis 4,18 : 1). Der Unternehmenswert je Aktie wurde methodenkonsistent jeweils nach dem Ertragswertverfahren bestimmt.
670. Ergänzend weisen wir darauf hin, dass das auf Basis volumengewichteter Drei-Monats-Durchschnittskurs für den Dreimonatszeitraum bis einschließlich dem 29. Oktober 2025 (d.h. dem letzten Tag vor Bekanntgabe der Absicht des Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags) börsenkursbasierte Umtauschverhältnis 4,18 : 1 beträgt. Diesem liegen die Börsenkurse von 8,40 EUR je VIB-Aktie und von 2,01 EUR je Branicks-Aktie zu Grunde.

II. Ermittlung des angemessenen Ausgleichs

671. Gemäß § 304 Abs. 2 AktG ist als Ausgleichszahlung mindestens die jährliche Zahlung des Betrages zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren zukünftigen Ertragsausichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte (§ 304 Abs. 2 S. 1 AktG).
672. Die Ertragsentwicklung eines Unternehmens ist im Zeitablauf regelmäßig unstetig. Sie findet ihre adäquate Berücksichtigung im prognoseorientierten Ertragswert. Dieser repräsentiert unter Berücksichtigung von Zins- und Steuerwirkungen die Zahlungen zwischen Unternehmen und Unternehmenseigentümern. Bei Unternehmen mit positiven Jahresergebnissen sind dies die erwarteten Dividendenzahlungen an die Gesellschafter. Im Interesse der Verstetigung der jährlichen Ausgleichszahlung bezieht der Gesetzgeber die Zahlungspflicht nicht auf den jährlich unterschiedlich erwarteten Gewinn, sondern fordert jenen Betrag, der voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Der Durchschnittsbetrag soll demnach Erfolgsschwankungen in die Berechnungen einbeziehen, jedoch diese Schwankungen über einen einheitlichen Durchschnittsbetrag glätten.
673. Die feste Ausgleichszahlung wurde ermittelt, indem der von uns ermittelte ertragswertbasierte Unternehmenswert der VIB verzinst wird (sog. Verrentung des Unternehmenswertes).
674. Die Berechnung der festen Ausgleichszahlung ist rechnerisch aus dem ermittelten Unternehmenswert zu Beginn des Geschäftsjahres abzuleiten, für den der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wirksam wird bzw. wirksam werden soll.¹ Der Unternehmenswert der VIB je Aktie zu Beginn des Geschäftsjahres 2026 ist somit die materielle Verzinsungsbasis für Ausgleichsansprüche.
675. Im Hinblick auf die Höhe des zur Verrentung anzusetzenden risikoadjustierten Kapitalisierungszinssatzes ist zu berücksichtigen, dass die Höhe der Ausgleichszahlungen – zumindest während der Laufzeit des Vertrags – quasi-sicher ist, so dass eine Verrentung mit dem vollen risikoadjustierten Kapitalisierungzinssatz nicht sachgerecht ist. Im Falle eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags besteht zwar regelmäßig das Risiko der Beendigung des Vertrages durch das herrschende Unternehmen und einer Illiquidität des herrschenden Unternehmens; insofern sind die zukünftigen Ausgleichszahlungen nicht vollständig frei von Risiken. Weiter besteht das Risiko, dass das Unternehmen während der Laufzeit des Vertrags in der Ertragskraft gemindert wird und der Aktionär nach Beendigung des Vertrags an einem im Wert verminderten Unternehmen beteiligt ist.

¹ Vgl. Popp/Ruthardt, in: WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018 Kapitel C, Rz. 82; OLG München, 11. März 2020, 31 Wx 341/17, Tz. 102 (BeckRS) i.V.m. LG München I, 28. April 2017, 5 HK O 4736/11, Beschlusstext S. 126; OLG Düsseldorf, 29. Oktober 2018, 26 W 13/17, Tz. 8 (BeckRS); OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W26/13, Tz. 71 (juris).

676. Daher sind wir nicht von dem für die Ermittlung der Abfindung zu Grunde gelegten risikobehafteten Kapitalisierungszinssatz ausgegangen, da die festen Ausgleichszahlungen während der Vertragslaufzeit einem geringeren Risiko unterliegen als Jahresüberschüsse und Dividendenzahlungen. Da das Dividendenrisiko nach Beendigung des Unternehmensvertrages für die außenstehenden Aktionäre wieder auflebt, ist die Verzinsung einer quasi-risikolosen Bundesanleihe ebenfalls kein geeigneter Maßstab. Wir haben deshalb bei der Verzinsung des Unternehmenswerts der VIB zur Berechnung der Höhe der jährlichen festen Ausgleichszahlung den Mittelwert aus dem risikoangepassten Kapitalisierungszinssatz der VIB analog zu dem für die Ermittlung des Ertragswertes der VIB zu Grunde gelegten barwertäquivalenten Zinssatz und dem als risikolos erachteten Basiszinssatz zu Grunde gelegt. Dementsprechend haben wir den Mittelwert zwischen dem risikoangepassten Kapitalisierungszinsfuß nach persönlichen Steuern von rd. 6,07% (abgeleitet aus den periodenspezifischen Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern von 5,96% bis 7,16%) und dem Basiszinssatz nach persönlichen Steuern von 2,39% der Ermittlung des Ausgleichs zu Grunde gelegt.
677. Der angemessene Verrentungszinssatz nach persönlichen Steuern beträgt demzufolge 4,23%. Dies entspricht einem angemessenen Verrentungszinssatz vor persönlichen Steuern von 5,75%.
678. Mit Beschluss vom 21. Juli 2003 hat der BGH (Az. II ZB 17/01, „Ytong“) entschieden, dass den außenstehenden Aktionären als (fester) Ausgleich der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinnanteil je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden (Aus schüttungs-) Körperschaftsteuer in Höhe des jeweiligen Steuertarifs zuzusichern ist. Im Einzelnen wird in dem Beschluss ausgeführt, dass als erwirtschafteter Gewinn der Gewinn vor Körperschaftsteuer anzusehen ist, von dem die Körperschaftsteuerbelastung in der jeweils gesetzlich vorgegebenen Höhe abzusetzen ist.
679. Die Ableitung des Verrentungszinssatzes vor Abzug von Körperschaftsteuer und SolZ stellt sich wie folgt dar:

Ableitung des Verrentungszinssatzes für die Bemessung der Brutto-Ausgleichszahlung

in %

Einheitliche Eigenkapitalkosten nach pers. Steuern	6,07%
Basiszinssatz nach persönlichen Steuern	2,39%
Verrentungszinssatz nach persönlichen Steuern (Mw.)	4,23%
Typisierter persönlicher Steuersatz Ausgleichszahlung	26,38%
Persönliche Steuerbelastung Ausgleichszahlung	1,52%
Verrentungszinssatz vor persönlichen Steuern	5,75%
Effektiver Körperschaftsteuersatz (KSt) zzgl. SolZ	11,10%
Körperschaftsteuerbelastung Ausgleichszahlung	0,72%
Verrentungszinssatz Brutto-Ausgleichszahlung	6,46%

Quelle: PwC-Analyse.

680. Der angemessene Verrentungszinssatz für die Bemessung der Brutto-Ausgleichszahlung beträgt demzufolge 6,46%.

681. Der Ausgleich wurde dementsprechend auf der Grundlage des derzeit gültigen Körperschaftsteuersatzes und Solidaritätszuschlags als sogenannter Bruttoausgleich ermittelt. Die ertragswertbasierte Unternehmensbewertung der VIB erfolgte unter Berücksichtigung der ab 1. Januar 2028 beginnenden schrittweisen Senkung des Körperschaftsteuersatzes. Denn am 11. Juli 2025 hat der Bundesrat dem Gesetz für ein steuerliches Investitionssofortprogramm zur Stärkung des Wirtschaftsstandortes Deutschland zugestimmt. Das Gesetz beinhaltet u. a. eine Absenkung des Körperschaftsteuersatzes von 15,0% auf 10,0% im Zeitraum der Jahre 2028 bis 2032, wobei der Körperschaftsteuersatz um 1 %-Punkt pro Jahr abgesenkt wird, beginnend am 1. Januar 2028. Als Kapitalgesellschaft unterliegt die VIB dieser beschlossenen schrittweisen Absenkung des Körperschaftsteuersatzes.
682. Abweichend vom genannten BGH-Beschluss wurde auch das nicht betriebsnotwendige Vermögen bei der Bestimmung des Ausgleichs berücksichtigt. So scheint es unseres Erachtens nicht angemessen – abweichend von der vom BGH skizzierten Vorgehensweise –, dass durch die Nicht-Einbeziehung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens dem Aktionär dauerhaft Vermögensbestandteile vorenthalten werden. Zur Ermittlung der vom Gesetzgeber geforderten festen Ausgleichszahlung wurde daher die jährliche Ausgleichszahlung durch eine Verrentung des Unternehmenswertes der VIB zum 1. Januar 2026 ermittelt. Bei dieser Vorgehensweise ist sichergestellt, dass auch das nicht betriebsnotwendige Vermögen und die Sonderwerte bei der Bestimmung des Ausgleichs erfasst werden.
683. Die Ermittlung der angemessenen jährlichen Brutto-Ausgleichszahlung ergibt sich aus nachfolgender Übersicht.

Ableitung der Brutto-Ausgleichszahlung und Netto-Ausgleichszahlung

in EUR

Wert je VIB Aktie zum 12.02.2026	14,32
Abzinsungsfaktor	0,99
Wert je VIB Aktie zum 01.01.2026	14,20
Verrentungszinssatz Brutto-Ausgleichszahlung	6,46%
Brutto-Ausgleichszahlung	0,92
Gesetzlicher Körperschaftsteuersatz zzgl. SolZ	15,83%
Körperschaftsteuerbelastung Ausgleichszahlung	(0,15)
Netto-Ausgleichszahlung	0,77

Quelle: PwC-Analyse.

684. Die Ermittlung der Netto-Ausgleichszahlung erfolgt, indem die aktuelle Körperschaftsteuer einschließlich Solidaritätszuschlag von dem aus dem Ertragswert abgeleiteten Bruttogewinnanteil abgezogen wird.
685. Die angemessene Ausgleichszahlung nach § 304 AktG beträgt 0,92 EUR je Aktie (Bruttogewinnanteil je Aktie) abzüglich Körperschaftsteuer inklusive Solidaritätszuschlag. Der zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses geltende Körperschaftsteuersatz inklusive Solidaritätszuschlag beträgt

15,825%; hieraus resultiert ein körperschaftsteuerlicher Abzugsbetrag von 0,15 EUR je Aktie. Bei unverändertem Körperschaftsteuersatz von 15,0% und Solidaritätszuschlag von 5,5% beträgt die Netto-Ausgleichszahlung 0,77 EUR je Aktie (Nettoausgleichsbetrag je Aktie). Die ab dem 1. Januar 2028 beginnende schrittweise Senkung des Körperschaftsteuersatzes wird eine entsprechende Reduktion des körperschaftsteuerlichen Abzugsbetrags und somit einen höheren Nettoausgleichsbetrag zur Folge haben.

686. Beziiglich einer Veränderung des Körperschaftsteuersatzes ergeben sich bei unveränderten Brutto-Ausgleichsbeträgen die folgenden Netto-Ausgleichsbeträge:

Ableitung der Netto-Ausgleichszahlung bei schrittweiser Senkung des Körperschaftsteuersatzes

in EUR	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Brutto-Ausgleichszahlung	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92
Gesetzlicher Körperschaftsteuersatz zzgl. SolZ	15,83%	15,83%	14,77%	13,72%	12,66%	11,61%	10,55%
Körperschaftsteuerbelastung Ausgleichszahlung	(0,15)	(0,15)	(0,14)	(0,13)	(0,12)	(0,11)	(0,10)
Netto-Ausgleichszahlung	0,77	0,77	0,78	0,79	0,80	0,81	0,82

Quelle: PwC-Analyse.

687. Der Ermittlung des Ausgleichs nach dem Ertragswertverfahren liegen die uns bis zum Ende der Bewertungsarbeiten zur Verfügung gestellten Informationen zugrunde. Sollten Ereignisse zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Tag der außerordentlichen Hauptversammlung der VIB am 12. Februar 2026 eintreten, die einen wesentlichen Einfluss auf die Höhe des Ausgleichs haben, wäre der Wert entsprechend anzupassen.
688. Im Folgenden haben wir auch für den Ausgleich eine Szenariobetrachtung dargestellt, die alternativ die Auswirkung von Basiszinssätzen von -0,25% bis +0,25% betrachtet. Dabei wurde vereinfachend angenommen, dass alle sonstigen Bewertungsparameter und Vorgehensweisen unverändert bleiben. Dies gilt insbesondere für mögliche gegenläufige Effekte einer Veränderung des Basiszinssatzes, die hierbei noch nicht berücksichtigt wurden. Die nachstehende Tabelle zeigt die auf dieser Grundlage ermittelten Brutto- und Netto-Ausgleichsbeträge je VIB-Aktie im Überblick:

Basiszinssatz:	Brutto-Ausgleich je VIB-Aktie	Netto-Ausgleich je VIB-Aktie
3,50%	0,90 EUR	0,76 EUR
3,25%	0,92 EUR	0,77 EUR
3,00%	0,93 EUR	0,79 EUR

Quelle: PwC-Analyse.

I. Ergebniszusammenfassung

689. DIC REI, VIB sowie Branicks haben uns gemeinsam beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme zu den objektivierten Unternehmenswerten der VIB und der Branicks zur Ermittlung der angemessenen Abfindung nach § 305 AktG und eines angemessenen Umtauschverhältnisses sowie des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG zum Tag der beschlussfassenden außerordentlichen Hauptversammlung der VIB zu erstellen. Hintergrund ist der beabsichtigte Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages gemäß § 291 Abs. 1 AktG zwischen der DIC REI als herrschendem und der VIB als beherrschtem Unternehmen.
690. Maßgeblicher Bewertungsstichtag ist der Tag der beschlussfassenden außerordentlichen Hauptversammlung der VIB, die für den 12. Februar 2026 vorgesehen ist.
691. Vor diesem Hintergrund haben wir – neben dem volumengewichteten Durchschnitts-Börsenkurs der VIB-Aktie und der Branicks-Aktie im maßgeblichen dreimonatigen Referenzzeitraum – die Ertragswerte der VIB und der Branicks unter Beachtung des IDW Standards „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i.d.F. 2008)“ des IDW ermittelt. Im Rahmen dieser Wertermittlungen haben wir gesondert berücksichtigte Vermögenswerte zusätzlich zum jeweiligen Ertragswert erfasst. Die auf diese Weise ermittelten Unternehmenswerte haben wir anhand einer Multiplikatormethode plausibilisiert.
692. Unseren Wertermittlungen liegt die erläuterte prognoseorientierte Ertragswertmethode zugrunde. Basis unserer Berechnungen waren die Planungsrechnungen der VIB und der Branicks vom vierten Quartal 2025 bis zum Planjahr 2030. Aus den uns vorliegenden Prognosedaten sowie einer nachhaltigen Ertragskraft in der Phase der ewigen Rente, d.h. für die Planjahre ab 2031, haben wir die zu erwartenden Nettoausschüttungen für die VIB und die Branicks abgeleitet.
693. Die Nettoausschüttungen sind mit einem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag, den 12. Februar 2026, zu diskontieren. Zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes haben wir für die Bewertung der VIB und der Branicks einen Basiszinssatz von 3,25% (vor persönlichen Steuern), eine Nach-Steuer-Marktrisikoprämie von 5,00% und einen unverschuldeten Beta-Faktor von 0,50 berücksichtigt. Für die Bewertung der VIB ergeben sich periodenspezifische, in Anlehnung an die Kapitalstruktur sich verändernde Betafaktoren von 0,71 bis 0,95. Für die Bewertung der Branicks ergeben sich periodenspezifische, in Anlehnung an die Kapitalstruktur sich verändernde Betafaktoren von 0,90 bis 1,34.
694. Unter Berücksichtigung der vorgenannten Prämissen ergeben sich für die VIB für die Planjahre vom vierten Quartal 2025 bis 2030 periodenspezifische Kapitalisierungszinssätze zwischen 6,13% und 7,16% nach persönlichen Steuern. Für die Zeit nach der expliziten Planungsphase, für die wir ein langfristig erzielbares preisbedingtes Wachstum der Nettoausschüttungen von 1,00% p.a. angenommen haben, wurden die erwarteten Nettoausschüttungen ab dem Geschäftsjahr 2031 mit einem

Kapitalisierungszinssatz von 5,09% nach Wachstumsabschlag und nach persönlichen Steuern diskontiert.

695. Unter Berücksichtigung der vorgenannten Prämissen ergeben sich für die Branicks für die Planjahre vom vierten Quartal 2025 bis 2030 periodenspezifische Kapitalisierungszinssätze zwischen 7,19% und 9,08% nach persönlichen Steuern. Für die Zeit nach der expliziten Planungsphase, für die wir ein langfristig erzielbares preisbedingtes Wachstum der Nettoausschüttungen von 1,00% p.a. angenommen haben, wurden die erwarteten Nettoausschüttungen ab dem Geschäftsjahr 2031 mit einem Kapitalisierungszinssatz von 6,02% nach Wachstumsabschlag und nach persönlichen Steuern diskontiert.
696. Auf Basis der dargestellten Annahmen und unter Beachtung der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen haben wir einen Unternehmenswert der VIB zum 12. Februar 2026 von rd. 473 Mio. EUR ermittelt. Auf Basis der aktuellen Aktienanzahl der VIB von 33.054.587 Aktien ergibt sich ein Unternehmenswert je VIB-Aktie von 14,32 EUR. Der Liquidationswert liegt nicht oberhalb des Ertragswertes und ist somit für die Bewertung der VIB nicht relevant. Der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert der VIB liegt innerhalb der im Rahmen der Multiplikatorbewertung ermittelten Unternehmenswertbandbreite.
697. Auf Basis der dargestellten Annahmen und unter Beachtung der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen haben wir einen Unternehmenswert der Branicks zum 12. Februar 2026 von rd. 286 Mio. EUR ermittelt. Auf Basis der aktuellen Aktienanzahl der Branicks von 83.565.510 Aktien ergibt sich ein Unternehmenswert je Branicks-Aktie von 3,43 EUR. Der Liquidationswert liegt nicht oberhalb des Ertragswertes und ist somit für die Bewertung der Branicks nicht relevant. Der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert der Branicks liegt innerhalb der im Rahmen der Multiplikatorbewertung ermittelten Unternehmenswertbandbreite.
698. Weiterhin haben wir die Entwicklung der Börsenkurse sowohl der VIB als auch der Branicks analysiert. Dieser stellt nach höchstrichterlicher Rechtsprechung mindestens die Untergrenze der angemessenen Abfindung dar, wenn er den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt oder kann unter bestimmten Voraussetzungen auch zur Bemessung der angemessenen Abfindung und des angemessenen Ausgleichs allein herangezogen werden. Anhand unserer Analysen zur Liquidität der beiden Aktien, einer Einflussnahme auf ihren Kurs und der dem Aktienmarkt zur Verfügung gestellten Finanzinformationen über die Unternehmen kommen wir zu dem Ergebnis, dass die Drei-Monats-Durchschnittskurse der VIB und der Branicks grundsätzlich relevant für die Bestimmung der Abfindung sind. Die Liquidität der VIB-Aktie und der Branicks-Aktie erscheint aber nicht so ausgeprägt, dass die angemessene Abfindung allein auf Basis des Drei-Monats-Durchschnittskurses bestimmt werden könnte. Die Liquidität der beiden Aktien ist jedoch in einem Maß gegeben, dass der Drei-Monats-Durchschnittskurs nicht nur als Untergrenze der Abfindung heranzuziehen ist, sondern zur Festlegung der angemessenen Abfindung bzw. zur Bemessung des angemessenen

Umtauschverhältnisses im Rahmen einer Gesamtbeurteilung unter Berücksichtigung des Börsenkurses, des im Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswerts und des Ergebnisses der durchgeführten Multiplikatoranalysen.

699. Der Drei-Monats-Durchschnittskurs vom 30. Juli bis 29. Oktober 2025 – dem Tag vor der Bekanntgabe der Absicht des Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags – der VIB beträgt 8,40 EUR und liegt damit unter dem auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelten Wert je VIB-Aktie. Der Drei-Monats-Durchschnittskurs vom 30. Juli bis 29. Oktober 2025 der Branicks beträgt 2,01 EUR und liegt auch unter dem auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelten Wert je Branicks-Aktie.
700. Auf Basis des Ertragswertverfahrens beträgt der Unternehmenswert je Aktie der VIB 14,32 Euro und der Unternehmenswert je Aktie der Branicks 3,43 EUR. Das ertragswertbasierte Umtauschverhältnis beträgt bezogen auf den 12. Februar 2026 demzufolge 14,32 : 3,43. Hiernach sind für eine Aktie der VIB 4,18 Aktien der Branicks zu gewähren (Umtauschverhältnis 4,18 : 1). Der Unternehmenswert je Aktie wurde hierbei methodenkonsistent jeweils nach dem Ertragswertverfahren bestimmt.
701. Ergänzend weisen wir darauf hin, dass das auf Basis volumengewichteter Dreimonatsdurchschnittskurse für den Dreimonatszeitraum bis einschließlich dem 29. Oktober 2025 (d.h. dem letzten Tag vor Bekanntgabe der Absicht des Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags) börsenkursbasierte Umtauschverhältnis 4,18 : 1 beträgt. Diesem liegen die Börsenkurse von 8,40 EUR je VIB-Aktie und von 2,01 EUR je Branicks-Aktie zu Grunde.
702. Ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag muss einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) vorsehen.
703. Die Ermittlung des Ausgleichs basiert auf der Verzinsung des Unternehmenswerts der VIB zum 1. Januar 2026. Dieser beruht auf künftigen prognostizierten Ausschüttungen, wie sie sich in der Ertragswertberechnung der VIB niedergeschlagen haben. Dabei wird als Zinssatz der Mittelwert aus dem Basiszins und dem risikoadäquaten Zins der VIB zu Grunde gelegt, da einerseits die Ausgleichszahlung während der Vertragslaufzeit fixiert ist, andererseits bei einer möglichen Beendigung des Beherrschungsvertrages die zukünftigen Erfolge des Unternehmens für die außenstehenden Aktionäre mit Risiken behaftet sind. Es ergibt sich als Ausgleichszahlung ein Brutto-Ausgleich im Sinne von § 304 AktG von 0,92 EUR je VIB-Aktie. Bei der zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses geltenden Körperschaftsteuerbelastung für das aktuelle Geschäftsjahr von 15,825% (inkl. SolZ) ergibt sich ein Abzugsbetrag von 0,15 EUR und damit ein Netto-Ausgleich von 0,77 EUR je VIB-Aktie.
704. Der Ermittlung der Unternehmenswerte der VIB und Branicks nach dem Ertragswertverfahren, des angemessenen Umtauschverhältnisses und des angemessenen Ausgleichs liegen die uns bis zum Ende der Bewertungsarbeiten zur Verfügung gestellten Informationen zu Grunde. Sollten Ereignisse

zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Tag der außerordentlichen Hauptversammlung der VIB eintreten, die einen Einfluss auf die Höhe des Umtauschverhältnisses oder des Ausgleichs haben, sind die Werte entsprechend anzupassen.

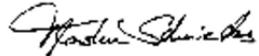
705. Besondere Schwierigkeiten im Sinne des § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 2. Hs. AktG haben sich bei der Bewertung nicht ergeben.
706. Wir haben diese gutachtliche Stellungnahme auf der Grundlage der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen sowie der uns erteilten Auskünfte und der Ergebnisse eigener Untersuchungen erstellt.
707. Wir erstatten diese gutachtliche Stellungnahme nach bestem Wissen und Gewissen unter Bezugnahme auf die Grundsätze, wie sie in den §§ 2 und 43 der Wirtschaftsprüferordnung niedergelegt sind.

Frankfurt am Main, den 2. Januar 2026

**PricewaterhouseCoopers
GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**



André Menze



Thorsten Schnieders
(Wirtschaftsprüfer)

Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüferinnen, Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

vom 1. Januar 2024

1. Geltungsbereich

- (1) Die Auftragsbedingungen gelten für Verträge zwischen Wirtschaftsprüferinnen, Wirtschaftsprüfern oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (im Nachstehenden zusammenfassend „Wirtschaftsprüfer“ genannt) und ihren Auftraggebern über Prüfungen, Steuerberatung, Beratungen in wirtschaftlichen Angelegenheiten und sonstige Aufträge, soweit nicht etwas anderes ausdrücklich 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 Fehlschagens, 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. Gleches 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 schuldhaften Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit sowie bei Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen. Das Recht, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt.
- (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 Lagebericht, 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 Lagebericht oder an anderer für die Öffentlichkeit bestimmter Stelle nur mit gesetzlicher Schriftform erteilter Einwilligung des Wirtschaftsprüfers und mit dem von ihm genehmigten Wortlaut zulässig.
- (2) Widerruft der Wirtschaftsprüfer den Bestätigungsvermerk, so darf der Bestätigungsvermerk nicht weiterverwendet werden. Hat der Auftraggeber den Bestätigungsvermerk bereits verwendet, so hat er auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers den Widerruf bekanntzugeben.
- (3) Der Auftraggeber hat Anspruch auf fünf Berichtsausfertigungen. Weitere Ausfertigungen werden besonders in Rechnung gestellt.

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

- (1) Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sowohl bei der Beratung in steuerlichen Einzelfragen als auch im Falle der Dauerberatung die vom Auftraggeber genannten Tatsachen, insbesondere Zahlenangaben, als richtig und vollständig zugrunde zu legen; dies gilt auch für Buchführungsaufträge. Er hat jedoch den Auftraggeber auf von ihm festgestellte wesentliche Unrichtigkeiten hinzuweisen.
- (2) Der Steuerberatungsauftrag umfasst nicht die zur Wahrung von Fristen erforderlichen Handlungen, es sei denn, dass der Wirtschaftsprüfer hierzu ausdrücklich den Auftrag übernommen hat. In diesem Fall hat der Auftraggeber dem Wirtschaftsprüfer alle für die Wahrung von Fristen wesentlichen Unterlagen, insbesondere Steuerbescheide, so rechtzeitig vorzulegen, dass dem Wirtschaftsprüfer eine angemessene Bearbeitungszeit zur Verfügung steht.
- (3) Mangels einer anderweitigen Vereinbarung in Textform umfasst die laufende Steuerberatung folgende, in die Vertragsdauer fallenden Tätigkeiten:
- Ausarbeitung und elektronische Übermittlung der Jahressteuererklärungen, einschließlich E-Bilanzen, für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger für die Besteuerung erforderlichen Aufstellungen und Nachweise
 - Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern
 - Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden
 - Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern
 - Mitwirkung in Einspruchs- und Beschwerdeverfahren hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

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

(4) Erhält der Wirtschaftsprüfer für die laufende Steuerberatung ein Pauschalhonorar, so sind mangels anderweitiger 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 Steuerberatervergütungsverordnung für die Bemessung der Vergütung anzuwenden ist, kann eine höhere oder niedrigere als die gesetzliche Vergütung in Textform vereinbart werden.

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

- die Bearbeitung einmalig anfallender Steuerangelegenheiten, z.B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer und Grunderwerbsteuer,
- die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuerstrafsachen,
- die beratende und gutachtlische Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlungen, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveräußerung, Liquidation und dergleichen
- die Unterstützung bei der Erfüllung von Anzeige- und Dokumentationspflichten.

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

12. Elektronische Kommunikation

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

13. Vergütung

- (1) Der Wirtschaftsprüfer hat neben seiner Gebühren- oder Honorarforderung Anspruch auf Erstattung seiner Auslagen; die Umsatzsteuer wird zusätzlich berechnet. Er kann angemessene Vorschüsse auf Vergütung und Auslagenersatz verlangen und die Auslieferung seiner Leistung von der vollen Befriedigung seiner Ansprüche abhängig machen. Mehrere Auftraggeber haften als Gesamtschuldner.
- (2) Ist der Auftraggeber kein Verbraucher, so ist eine Aufrechnung gegen Forderungen des Wirtschaftsprüfers auf Vergütung und Auslagenersatz nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

14. Streitschlichtungen

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

15. Anzuwendendes Recht

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