

VERTRAGSBERICHT

Gemeinsamer Bericht

Der Geschäftsführung der

Oak Holdings GmbH, Düsseldorf,

und

des Vorstands der

Vantage Towers AG, Düsseldorf,

gemäß § 293a Aktiengesetz

über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

zwischen der Oak Holdings GmbH

und der Vantage Towers AG

23. März 2023

Inhaltsverzeichnis

Inhalt	Seite
A Einleitung	1
B Die Vertragsparteien	3
1 Vantage Towers	3
1.1 Struktur des Vantage Towers Konzerns	3
1.1.1 Operative Grundlagen	3
1.1.2 Konzernabschluss der Vantage Towers	3
1.1.3 Beteiligungen der Vantage Towers	3
1.1.4 Steuerliche Situation der Vantage Towers	4
1.2 Unternehmensgeschichte und -entwicklung	4
1.2.1 Gründung, Erwerb durch die Vodafone GmbH und Änderung der Firma	4
1.2.2 Erwerb des Funkturmgeschäfts des Vodafone Konzerns	4
1.2.3 Rechtsformwechsel	5
1.2.4 Börsengang	5
1.3 Rechtsform, Sitz, Unternehmensgegenstand und Geschäftsjahr	5
1.4 Kapital, Börsenhandel und Aktionäre	6
1.4.1 Grundkapital	6
1.4.2 Genehmigtes Kapital	6
1.4.3 Bedingtes Kapital	7
1.4.4 Eigene Aktien	8
1.4.5 Börsenhandel	8
1.4.6 Vantage Towers-Aktionäre	8
1.5 Organe der Vantage Towers	9
1.5.1 Vorstand	9

1.5.2	Aufsichtsrat	9
1.6	Mitarbeiter des Vantage Towers Konzerns.....	10
1.7	Geschäftliche Entwicklung, Ergebnissituation und Vermögenslage des Vantage Towers Konzerns	10
1.7.1	Kennzahlen für die Geschäftsjahre 2020/2021 und 2021/2022	10
1.7.2	Sonstige Kennzahlen des Vantage Towers Konzerns	11
1.7.3	Vermögenslage	11
1.7.4	Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation für den Neun-Monats-Zeitraum bis zum 31. Dezember 2022	12
1.7.5	Ausblick	12
2	Der Vodafone Konzern.....	13
2.1	Überblick	13
2.2	Unternehmensgeschichte und -entwicklung von Vodafone	13
2.3	Rechtliche Grundlagen von Vodafone	14
2.4	Kapital, Börsenhandel, Aktionäre von Vodafone.....	14
2.4.1	Grundkapital	14
2.4.2	Börsenhandel	14
2.4.3	Aktionäre und eigene Aktien	14
2.5	Struktur des Vodafone Konzerns	14
2.5.1	Operative und rechtliche Struktur	14
2.5.2	Beteiligungen	15
2.5.3	Beteiligung der Vodafone an der Vodafone GmbH.....	15
2.5.4	Steuerliche Situation von Vodafone	16
2.6	Organe von Vodafone	16
2.6.1	Verwaltungsrat	16
2.6.2	Exekutiv-Komitee	17

2.7	Mitarbeiter	17
2.8	Geschäftliche Entwicklung, Ergebnissituation und Vermögenslage des Vodafone Konzerns	18
2.8.1	Kennzahlen für die Geschäftsjahre 2019/2020 bis 2021/2022	18
2.8.2	Geschäftliche Entwicklung im Geschäftsjahr 2021/2022	19
2.8.3	Finanzkennziffern nach Segmenten	19
2.8.4	Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation für den Neun-Monats-Zeitraum bis zum 31. Dezember 2022	21
3	Oak Consortium	22
3.1	Überblick	22
3.2	Rechtsform, Sitz, Unternehmensgegenstand und Geschäftsjahr	22
3.3	Unternehmensgeschichte und -entwicklung	22
3.3.1	Gründung	22
3.3.2	Erwerb durch die Oak Consortium MidCo und Änderung des Gesellschaftsvertrags.....	22
3.4	Organe der Oak Consortium	23
3.5	Beherrschende Unternehmen von Oak Consortium	23
3.5.1	Gemeinsam beherrschte Gesellschafter von Oak Consortium.....	23
3.5.2	Beherrschende Unternehmen von GIP Aggregator	24
3.5.3	Beherrschende Unternehmen des KKR Investors	25
3.6	Informationen über GIP und KKR	26
3.6.1	GIP	26
3.6.2	KKR	27
3.7	Geschäftstätigkeit und Beteiligungen.....	27
3.8	Mitarbeiter und Arbeitnehmervertretungen	27
3.9	Ergebnissituation und Vermögenslage der Oak Consortium	27

3.9.1	Aktiva.....	27
3.9.2	Passiva.....	28
4	Oak Holdings	28
4.1	Übersicht	28
4.2	Rechtsform, Sitz, Unternehmensgegenstand und Geschäftsjahr	28
4.3	Unternehmensgeschichte und -entwicklung	28
4.3.1	Gründung	28
4.3.2	Erwerb durch die Vodafone GmbH und anschließend durch Oak Holdings 2 sowie Änderung des Gesellschaftsvertrags.....	29
4.3.3	Erwerb der Vantage Towers-Aktien.....	29
4.4	Gesellschafter der Oak Holdings	29
4.5	Organe der Oak Holdings	30
4.6	Geschäftstätigkeit und Beteiligungen.....	30
4.7	Mitarbeiter und Arbeitnehmervertretungen	31
4.8	Ergebnissituation und Vermögenslage der Oak Holdings	31
4.8.1	Aktiva.....	31
4.8.2	Passiva.....	31
4.9	Finanzielle Ausstattung der Oak Holdings	31
5	Übernahmeangebot, Delisting-Erwerbsangebot, und mögliche Beteiligungserwerbe der Oak Holdings	33
5.1	Übernahmeangebot und weitere Aktienerwerbe.....	33
5.2	Delisting-Erwerbsangebot	34
5.3	Mögliche Erwerbe außerhalb des Abfindungsangebots	34
C	Gründe für den Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags ...	34
1	Wirtschaftliche und rechtliche Gründe	34

1.1	Ziel das Wachstum zu beschleunigen und zusätzliche Werte bei Vantage Towers zu schaffen.....	34
1.2	Grenzen und Beschränkungen der Zusammenarbeit im derzeitigen faktischen Konzernverhältnis	35
1.3	Schaffung eines Vertragskonzerns durch Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags	36
1.4	Zusammenfassendes Ergebnis	37
2	Steuerliche Gründe	38
3	Alternativen	39
3.1	Abschluss eines isolierten Beherrschungs- bzw. eines isolierten Gewinnabführungsvertrags	39
3.2	Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-out)	40
3.3	Eingliederung oder Verschmelzung	40
3.4	Formwechsel	41
3.5	Konzernkoordinationsvertrag (<i>Relationship Agreement</i>)	42
3.6	Zusammenfassende Ergebnisse	42
4	Kosten des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags	42
D	Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag.....	43
1	Erläuterung des Vertragsinhalts.....	43
1.1	Leitung und Weisungen (Ziffer 1 des Vertrages)	43
1.2	Gewinnabführung (Ziffer 2 des Vertrags).....	44
1.3	Verlustübernahme (Ziffer 3 des Vertrages)	46
1.4	Ausgleich (Ziffer 4 des Vertrags).....	46
1.4.1	Art der Ausgleichsleistungen.....	47
1.4.2	Bestimmung der Ausgleichszahlung als Bruttozahlung, Höhe der Ausgleichszahlungen	48
1.4.3	Sonstige Erläuterungen zu Ziffer 4 des Vertrages	49

1.5	Abfindung (Ziffer 5 des Vertrags)	51
1.5.1	Art der Abfindungsleistung	51
1.5.2	Gründe für die Gewährung einer Barabfindung	52
1.5.3	Höhe der Barabfindung	52
1.5.4	Sonstige Erläuterungen zu Ziffer 5 des Vertrags	52
1.6	Wirksamwerden und Dauer (Ziffer 6 des Vertrages).....	53
1.6.1	Wirksamwerden	53
1.6.2	Beginn der Vertragslaufzeit	54
1.6.3	Vertragslaufzeit/Mindestlaufzeit	54
1.6.4	Kündigung des Vertrags.....	55
1.7	Schlussbestimmungen (Ziffer 7 des Vertrages)	57
2	Zahlung der Barabfindung und der Ausgleichszahlung (banktechnische Abwicklung)	57
3	Rechtliche Auswirkungen auf die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre.....	57
3.1	Gesellschaftsrechtliche Auswirkungen.....	57
3.2	Schutz der außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre.....	58
3.2.1	Barabfindung und Ausgleichszahlung	58
3.2.2	Vertragsprüfung durch einen sachverständigen Prüfer	61
3.2.3	Spruchverfahren.....	61
3.3	Steuerliche Auswirkungen für außenstehende Vantage Towers-Aktionäre in Deutschland	62
3.3.1	Vorbemerkungen.....	62
3.3.2	Besteuerung der Ausgleichszahlung bei den Vantage Towers-Aktionären.....	63
3.3.3	Besteuerung der Barabfindung bei den Vantage Towers-Aktionären	65
4	Steuerliche Auswirkungen auf Vantage Towers	68
E	Art und Höhe des Ausgleichs und der Abfindung nach § 304, § 305 AktG.....	69

1	Überblick	69
2	Ermittlung und Festlegung der Höhe des angemessenen Ausgleichs nach § 304 AktG	71
3	Ermittlung und Festlegung der Höhe des angemessenen Abfindungsbetrags nach ... § 305 AktG	71
F	Vertragsprüfung	73

Verzeichnis der Anlagen

- Anlage 1** Liste sämtlicher Tochterunternehmen und Gemeinschaftsunternehmen der Vantage Towers AG
- Anlage 2** Beteiligung von Vodafone an der Vodafone GmbH
- Anlage 3** Beteiligung von GIM Participation Fund Holding GP an Oak Consortium
- Anlage 4** Beteiligung von KKR Management LLP und KKR SP Limited an Oak Consortium
- Anlage 5** Beteiligung der kontrollierenden Gesellschafter an der Oak Holdings GmbH
- Anlage 6** Finaler Entwurf des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der Oak Holdings GmbH und der Vantage Towers AG
- Anlage 7** Gutachterliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der Vantage Towers AG der Grant Thornton AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft vom 22. März 2023

Der Vorstand der Vantage Towers AG („**Vantage Towers**“ und zusammen mit ihren Tochtergesellschaften der „**Vantage Towers Konzern**“) und die Geschäftsführung der Oak Holdings GmbH („**Oak Holdings**“) erstatten gemäß § 293a Aktiengesetz („**AktG**“) gemeinsam nachfolgenden Bericht (der „**Vertragsbericht**“) über den abzuschließenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (der „**Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag**“ oder der „**Vertrag**“) zwischen der Vantage Towers als beherrschtem und gewinnabführendem Unternehmen und der Oak Holdings als herrschendem und gewinnempfangendem Unternehmen (gemeinsam auch die „**Vertragsparteien**“).

A Einleitung

Die Oak Holdings, die Teil eines Joint Ventures zwischen der Vodafone GmbH und der Oak Consortium GmbH, einer von durch Global Infrastructure Partners verwalteten und beratenen Investmentfonds, sowie von durch verschiedene Tochtergesellschaften von KKR & Co. Inc. beratenen und verwalteten Investmentfonds, Zweckgesellschaften und/oder Accounts kontrollierten Holdinggesellschaft („**Oak Consortium**“), ist und von der Vodafone GmbH und der Oak Consortium nach den Grundsätzen der Mehrmütterherrschaft gemäß § 17 Abs. 1 AktG gemeinschaftlich indirekt beherrscht wird, hat am 13. Dezember 2022 ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot (das „**Übernahmeangebot**“) an die Aktionäre der Vantage Towers (die „**Vantage Towers-Aktionäre**“) zum Erwerb ihrer nennwertlosen Namensaktien der Vantage Towers (die „**Vantage Towers-Aktien**“) abgegeben. Das Übernahmeangebot wurde für 38.114.198 Vantage Towers-Aktien (entsprechend einer Beteiligung von rund 7,54 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Vantage Towers) angenommen. Am 1. Februar 2023 betrug der Gesamtanteil der Vantage Towers-Aktien, die von der Oak Holdings und mit ihr gemeinsam handelnden Personen im Sinne von § 2 Abs. 5 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz („**WpÜG**“) gehalten wurden, sowie der Vantage Towers-Aktien, für die das Übernahmeangebot angenommen wurden, rund 89,26 %. Hierin enthalten waren (i) 404.142.688 Vantage Towers-Aktien (entsprechend einer Beteiligung von rund 79,90 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Vantage Towers), die gemäß den Bestimmungen einer zwischen der Vodafone GmbH und der Oak Consortium GmbH am 9. November 2022 abgeschlossenen Investmentvereinbarung (in der vom 12. Dezember 2022 geänderten Fassung, die „**Investmentvereinbarung**“) vor dem Vollzug des Übernahmeangebots von der Vodafone GmbH indirekt über die Oak Holdings 1 GmbH („**Oak Holdings 1**“) und die Oak Holdings 2 GmbH („**Oak Holdings 2**“) in die Oak Holdings eingebracht wurden (die „**Aktieneinbringung**“) und (ii) 9.205.020 Vantage Towers-Aktien (entsprechend einer Beteiligung von rund 1,82 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Vantage Towers), die gemäß den Bestimmungen der Investmentvereinbarung vor dem Vollzug des Übernahmeangebots von der Vodafone GmbH auf Grundlage eines Aktienkauf- und Abtretungsvertrags direkt an die Oak Holdings verkauft und übertragen wurden (der „**Aktienverkauf**“).

Das Übernahmeangebot wurde am 22. März 2023 vollzogen. Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts hält die Oak Holdings dementsprechend 451.461.906 Vantage Towers-Aktien. Dies entspricht einem Anteil von rund 89,26 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Vantage Towers.

Zudem veröffentlichte die Oak Holdings am 20. März 2023 ihre Entscheidung zur Abgabe eines Delisting-Erwerbsangebots gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG i.V.m. § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 Börsengesetz („**BörsG**“) an die Vantage Towers-Aktionäre (das „**Delisting-Erwerbsangebot**“).

Oak Holdings hat in der Veröffentlichung ihrer Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG vom 9. November 2022 angekündigt, einen

Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abschließen zu wollen. Vantage Towers hat diese Absicht in ihrer Ad-hoc Mitteilung vom 9. November 2022 ausdrücklich zur Kenntnis genommen und somit anerkannt.

Auf den gemeinsamen Antrag des Vorstands der Vantage Towers und der Geschäftsführung der Oak Holdings hat das Landgericht Düsseldorf durch Beschluss vom 12. Januar 2023 die I-ADVISE AG (Wirtschaftsprüfungsgesellschaft), Klaus-Bungert-Straße 5a, 40468 Düsseldorf als gemeinsamen Vertragsprüfer („**Vertragsprüfer**“) zur Prüfung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags ausgewählt und bestellt.

Die Vertragsparteien haben sich am 23. März 2023 auf eine finale Entwurfsfassung des Vertrags (der „**Vertragsentwurf**“) geeinigt, die diesem Vertragsbericht als **Anlage 6** beigelegt ist. Soweit im Vertragsbericht auf Teile und Inhalte des Vertrags Bezug genommen wird, ist stets der Vertragsentwurf gemeint und es wird nicht impliziert, dass der Vertrag bereits abgeschlossen worden ist.

Der Aufsichtsrat von Vantage Towers stimmte dem Abschluss des Vertrags am 23. März 2023 zu. Bei der Beschlussfassung lag dem Aufsichtsrat von Vantage Towers vor:

- (i) der Vertragsentwurf,
- (ii) ein finaler Entwurf dieses Vertragsberichts,
- (iii) eine unterzeichnete Fassung der gutachterlichen Stellungnahme der Grant Thornton AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsseldorf (der „**Bewertungsgutachter**“) vom 22. März 2023 (die „**Gutachterliche Stellungnahme**“), sowie
- (iv) ein Bestätigungsschreiben des Vertragsprüfers vom 23. März 2023, dass die Festlegung der Ausgleichszahlung und Abfindung im Vertrag in dem anzufertigenden Bericht über die Vertragsprüfung (der „**Prüfbericht**“) als angemessen bestätigt werden wird.

Durch den Vertrag unterstellt Vantage Towers die Leitung ihrer Gesellschaft der Oak Holdings und verpflichtet sich, den ganzen Gewinn an die Oak Holdings abzuführen. Oak Holdings verpflichtet sich, einen bei Vantage Towers entstehenden Jahresfehlbetrag auszugleichen sowie einen angemessenen Ausgleich oder eine angemessene Abfindung an die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre zu zahlen.

Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag bedarf der Zustimmung der Hauptversammlung der Vantage Towers sowie der Zustimmung der Gesellschafterversammlung der Oak Holdings. Der Zustimmungsbeschluss der Gesellschafterversammlung der Oak Holdings soll am 4. Mai 2023 gefasst werden. Der Zustimmungsbeschluss der Hauptversammlung der Vantage Towers soll in der außerordentlichen Hauptversammlung der Vantage Towers am 5. Mai 2023 gefasst werden. Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wird mit seiner Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers wirksam.

B Die Vertragsparteien

1 Vantage Towers

1.1 Struktur des Vantage Towers Konzerns

1.1.1 Operative Grundlagen

Vantage Towers ist gemessen an der Größe und geografischen Diversifikation ein führendes Funkunternehmen in Europa mit ca. 83.000 Makrostandorten und ca. 9.400 Mikrostandorten in zehn Märkten. Vantage Towers nahm seine Geschäftstätigkeit im Jahr 2020 auf. Die Geschäfte werden von Vantage Towers sowie ihren direkten und indirekten Tochtergesellschaften getätigt.

Das Hauptgeschäft von Vantage Towers besteht in der Errichtung und dem Betrieb von Telekommunikationsstandorten, um Kunden Raum-, Energiemanagement- und damit verbundene Dienstleistungen anzubieten, die ihrerseits Mobilfunk-, Sprach-, Daten- und andere Dienste für Endkunden bereitstellen. Das Vantage Towers Portfolio an Vermögenswerten umfasst Funktürme, Masten, Dachstandorte, verteilte Antennensysteme und kleine Zellen, sogenannte Small Cells. In den meisten Märkten von Vantage Towers wurde der Großteil ihrer Funkturmvermögenswerte über drei Jahrzehnte hinweg organisch entwickelt.

Vantage Towers betreibt ihre Geschäftstätigkeiten in vier Berichtssegmenten: Deutschland, Spanien, Griechenland und die „Sonstigen europäischen Märkte“.

Vantage Towers hält eine beherrschende Beteiligung an ihren operativen Aktivitäten in Deutschland, Spanien, Griechenland, Portugal, Tschechien, Rumänien, Ungarn und Irland sowie eine mitbeherrschende Beteiligung an Betreibern von Funkturminfrastruktur in Italien und dem Vereinigten Königreich.

Die Internetseite der Vantage Towers ist unter <https://www.vantagetowers.com> abrufbar.

1.1.2 Konzernabschluss der Vantage Towers

Der Konzernabschluss der Vantage Towers für das am 31. März 2022 beendete Geschäftsjahr 2021/2022 wurde ebenso wie im Vorjahr gemäß der vom International Accounting Standards Board (IASB) herausgegebenen und von der Europäischen Union (EU) übernommenen International Financial Reporting Standards (IFRS) sowie den ergänzend nach § 315e Abs. 1 Handelsgesetzbuch („HGB“) anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften erstellt und wies einen Umsatz in Höhe von EUR 1.023,3 Millionen, ein bereinigtes EBITDA von EUR 865,2 Millionen und einen operativen Gewinn von EUR 536,7 Millionen aus.

1.1.3 Beteiligungen der Vantage Towers

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts umfasst der Vantage Towers Konzern Vantage Towers als Muttergesellschaft sowie 11 Tochterunternehmen und zwei Gemeinschaftsunternehmen.

Eine Liste sämtlicher Tochterunternehmen und Gemeinschaftsunternehmen ist diesem Vertragsbericht als **Anlage 1** beigelegt.

1.1.4 Steuerliche Situation der Vantage Towers

Vantage Towers verfolgt generell die Politik, mit allen ihren inländischen Kapitalgesellschaften, an denen sie unmittelbar eine Beteiligung von 100% hält, eine ertragsteuerliche Organschaft mit der Vantage Towers als Organträgerin zu begründen. Aktuell hält sie ausschließlich zwei Vorratsgesellschaften, mit denen sie keine ertragsteuerliche Organschaft begründet hat.

1.2 Unternehmensgeschichte und -entwicklung

1.2.1 Gründung, Erwerb durch die Vodafone GmbH und Änderung der Firma

Vantage Towers wurde am 18. Februar 2019 als Gesellschaft mit beschränkter Haftung unter der Firma Blitz D19-410 GmbH mit Sitz in Düsseldorf gegründet und am 28. Februar 2019 in das Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf unter HRB 85940 eingetragen. Mit Anteilskauf- und Abtretungsvertrag vom 2. Dezember 2019 erwarb die Vodafone GmbH 100 % der Geschäftsanteile der Gesellschaft. Anschließend änderte die Gesellschaft ihre Firma in Vantage Towers Germany GmbH. Die Änderung der Firma wurde am 5. Dezember 2019 in das Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf eingetragen.

1.2.2 Erwerb des Funkturmgeschäfts des Vodafone Konzerns

Am 26. Juli 2019 gab die Vodafone Group Plc („**Vodafone**“ und zusammen mit ihren Tochtergesellschaften der „**Vodafone Konzern**“) die Absicht bekannt, einen beträchtlichen Teil ihrer Vermögenswerte der europäischen Funkturminfrastruktur rechtlich abzuspalten und zu monetisieren. Die europäischen Funkturminfrastrukturanlagen in Deutschland, Spanien, Portugal, Tschechien, Ungarn, Rumänien, Griechenland und Irland, zusammen mit der (indirekten) 50 %-Beteiligung von Vodafone an Cornerstone Telecommunications Infrastructure Limited („**CTIL**“), ihrer (indirekten) 33,2 %-Beteiligung an Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A. („**INWIT**“) sowie ihre Beteiligung an der Central Tower Holding Company B.V. („**CTHC**“), die zwischengeschaltete Holdinggesellschaft, wurden in mehreren Schritten vom Vodafone Konzern abgespalten.

Um die Trennung der europäischen Funkturminfrastrukturanlagen zu vollziehen, wurden diese in einem ersten Schritt auf dem jeweiligen Inlandsmarkt innerhalb der Vodafone-Betriebsgesellschaft in einem Geschäftsbereich zusammengefasst und im Anschluss daran von dort in jeweils eine rechtlich eigenständige, von Vodafone (indirekt) beherrschte Gesellschaft durch Ausgliederung, Abspaltung oder anderweitig abgetrennt. Nach dieser Trennung wurde das Eigentum an den Funkturmunternehmen in Spanien, Portugal, Tschechien, Ungarn, Rumänien und Irland und der 33,2 %-Anteil an INWIT in mehreren Schritten und über einen bestimmten Zeitraum auf CTHC übertragen.

Am 17. Dezember 2020 erwarb Vantage Towers sämtliche Anteile der CTHC von der Vodafone Europe BV, einer indirekten Tochtergesellschaft von Vodafone.

Am 25. Mai 2020 wurden die Vermögenswerte der Funkturminfrastruktur der Vodafone GmbH (das „**Deutsche Funkturmgeschäft**“) in die Vantage Towers ausgegliedert und im Gegenzug wurden neue Geschäftsanteile der damals als Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) organisierten Vantage Towers an die Vodafone GmbH ausgegeben.

Am 22. Dezember 2020 erwarb der Vantage Towers Konzern eine Beteiligung in Höhe von 62 % an der Vantage Towers SA (Vantage Towers Griechenland), worin die Vermögenswerte sowohl der Vodafone Greece Towers S.A. (Vodafone Greek TowerCo) als auch der Crystal Almond Towers Single Member S.A. (Wind Hellas Greek TowerCo) enthalten waren. Anschließend wurde am 25. März 2021 die restliche Beteiligung in Höhe von 38 % an Vantage Towers Griechenland erworben.

Am 14. Januar 2021 erwarb der Vantage Towers Konzern sodann die (indirekte) 50 %-Beteiligung von Vodafone an CTIL.

1.2.3 Rechtsformwechsel

Am 18. Januar 2021 hat die Gesellschafterversammlung der inzwischen als Vantage Towers GmbH firmierenden Gesellschaft beschlossen, die Rechtsform der Gesellschaft in eine Aktiengesellschaft mit der Firma Vantage Towers AG zu ändern. Mit am 26. Januar 2021 erfolgter Eintragung im Handelsregister ist der Rechtsformwechsel wirksam geworden.

1.2.4 Börsengang

Am 18. März 2021 erfolgte der Börsengang der Vantage Towers mit einer Platzierung von 92.372.558 Vantage Towers-Aktien, was 18.3 % der Aktien der Vantage Towers entspricht. Seit diesem Zeitpunkt sind die Vantage Towers-Aktien zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) zugelassen. Im September 2021 wurden die Vantage Towers-Aktien in den MDAX und den TecDAX aufgenommen.

1.3 Rechtsform, Sitz, Unternehmensgegenstand und Geschäftsjahr

Vantage Towers ist eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland gegründete Aktiengesellschaft mit Sitz in Düsseldorf. Sie ist im Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf unter HRB 92244 eingetragen.

Der Unternehmensgegenstand von Vantage Towers ist der Erwerb, das Mieten, der Bau, das Halten, die Instandhaltung, die Verwaltung oder Vermarktung, die Vermietung und der Betrieb von passiver Netzinfrastruktur für den Mobilfunk, wie etwa Trägerstrukturen aller Art, die für die Installation aktiver Funk- und Übertragungstechnik genutzt werden können (zum Beispiel Antennen, Dächer, Schornsteine oder andere Standorte oder Flächen) und alle anderen Bestandteile der passiven Netzinfrastruktur sowie die Erbringung von damit verbundenen Dienstleistungen (wie zum Beispiel der Bau von Glasfaserleitungen, Mikrozellen (sog. Small Cells), Zellen für besondere Anlässe (sog. Special Event Cells) und die Glasfaserverstärkung von Backhauls). Vantage Towers ist berechtigt, alle Handlungen vorzunehmen und alle geschäftlichen Maßnahmen zu ergreifen, die zur Erfüllung des Unternehmensgegenstandes unmittelbar oder mittelbar geeignet, notwendig oder nützlich erscheinen. Vantage Towers kann im In- oder Ausland Zweigniederlassungen errichten und andere Unternehmen gleicher oder ähnlicher Art gründen, erwerben oder sich an ihnen beteiligen oder solche Unternehmen führen oder sich ganz oder teilweise auf die Verwaltung ihrer Beteiligung beschränken oder aufbauend auf den vorstehend genannten Tätigkeiten weitere Tätigkeitsfelder erschließen. Vantage Towers kann zudem ihren Betrieb ganz oder teilweise in verbundene Unternehmen ausgliedern (Ziffer 2 der Satzung der Vantage Towers (die „**Vantage Towers Satzung**“)).

Das Geschäftsjahr von Vantage Towers beginnt mit dem 1. April eines Kalenderjahres und endet mit dem 31. März des folgenden Kalenderjahres.

1.4 Kapital, Börsenhandel und Aktionäre

1.4.1 Grundkapital

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts beträgt das Grundkapital der Vantage Towers EUR 505.782.265,00 und ist eingeteilt in insgesamt 505.782.265 nennwertlose, auf den Namen lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag von EUR 1,00 je Aktie am Grundkapital.

1.4.2 Genehmigtes Kapital

Die Hauptversammlung der Vantage Towers hat am 18. Februar 2021 beschlossen, den Vorstand der Vantage Towers zu ermächtigen, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital von Vantage Towers bis zum Ablauf des 15. Februar 2026 einmalig oder mehrmals um bis zu insgesamt EUR 252.891.132,00 durch Ausgabe von bis zu 252.891.132 auf den Namen lautenden nennwertlosen Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen zu erhöhen (Ziffer 5.3 der Vantage Towers Satzung, das „**Genehmigte Kapital 2021**“). Dabei kann der Vorstand für die neuen Aktien eine von § 60 Abs. 2 AktG abweichende Gewinnberechtigung festlegen.

Den Aktionären ist grundsätzlich ein Bezugsrecht auf die neuen Aktien zu gewähren. Das Bezugsrecht kann den Aktionären auch im Wege eines mittelbaren Bezugsrechts (§ 186 Abs. 5 AktG) gewährt werden. Der Vorstand ist jedoch ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats in den folgenden Fällen das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen:

- zum Ausgleich von infolge einer Kapitalerhöhung entstehenden Spitzenbeträgen;
- soweit dies erforderlich ist, um Inhabern bzw. Gläubigern von Vantage Towers und/oder ihren unmittelbaren oder mittelbaren Mehrheitsbeteiligungsgesellschaften ausgegebenen Wandel- bzw. Optionsschuldverschreibungen sowie Wandelgenussrechten ein Bezugsrecht auf neue Aktien in dem Umfang zu gewähren, wie es ihnen nach Ausübung ihrer Wandlungs- oder Optionsrechte bzw. nach Erfüllung ihrer Optionsausübungs- bzw. Wandlungspflichten zustünde;
- um die neuen Aktien an Mitarbeiter und/oder ausgeschiedene Mitarbeiter von Vantage Towers sowie an Mitarbeiter und/oder ausgeschiedene Mitarbeiter von mit Vantage Towers verbundenen Unternehmen im Sinne der §§ 15 ff. AktG auszugeben. Die neuen Aktien können auch zur Ausgabe an ausgewählte Mitarbeiter in Führungs- und/oder Schlüsselpositionen bzw. der Geschäftsführung von Vantage Towers sowie an Mitglieder des Vorstands von Vantage Towers und/oder an ausgewählte Mitarbeiter in Führungs- und/oder Schlüsselpositionen bzw. der Geschäftsführung von mit Vantage Towers verbundenen Unternehmen im Sinne der §§ 15 ff. AktG genutzt werden;
- wenn die neuen Aktien gegen Bareinlage ausgegeben werden und der Ausgabebetrag der neuen Aktien den Börsenpreis der bereits börsennotierten Aktien von Vantage Towers nicht wesentlich unterschreitet. Der anteilige Betrag des Grundkapitals, der rechnerisch auf die unter Ausschluss des Bezugsrechts gemäß § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG ausgegebenen neuen Aktien entfällt, darf insgesamt 10 % des Grundkapitals nicht übersteigen.

Maßgeblich ist das Grundkapital im Zeitpunkt des Wirksamwerdens dieser Ermächtigung oder – falls dieser Wert geringer ist – im Zeitpunkt der Ausübung dieser Ermächtigung. Aktien, die während der Laufzeit dieser Ermächtigung bis zu ihrer Ausübung in unmittelbarer oder entsprechender Anwendung von § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG ausgegeben oder veräußert werden, sind auf die vorstehend genannte 10 %-Grenze anzurechnen. Rechte, die während der Laufzeit dieser Ermächtigung in entsprechender Anwendung von § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG eingeräumt werden und die zum Bezug von Aktien von Vantage Towers berechtigen oder verpflichten, sind auf diese 10 %-Grenze ebenfalls anzurechnen. Eine Anrechnung nach den vorstehenden Sätzen entfällt mit Wirkung für die Zukunft, wenn und soweit die jeweilige Ermächtigung, deren Ausübung zu der Anrechnung geführt hat, von der Hauptversammlung erneut erteilt wird;

- soweit die neuen Aktien gegen Sacheinlagen, insbesondere zum Zwecke von Unternehmenszusammenschlüssen, des Erwerbs von Unternehmen, Unternehmensteilen oder Beteiligungen an Unternehmen oder von sonstigen Vermögensgegenständen, ausgegeben werden;
- zur Durchführung einer sogenannten Aktiendividende (*scrip dividend*), bei der den Aktionären angeboten wird, ihren Dividendenanspruch wahlweise (ganz oder teilweise) als Sacheinlage gegen Gewährung neuer Aktien aus dem Genehmigten Kapital 2021 in Vantage Towers einzulegen.

Der Vorstand ist ferner ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die weiteren Einzelheiten der Kapitalerhöhung und ihre Durchführung, insbesondere die Bedingungen der Aktienausgabe, festzulegen. Der Aufsichtsrat wird ermächtigt, die Fassung von Ziffer 5.3 der Satzung von Vantage Towers nach vollständiger oder teilweiser Durchführung der Kapitalerhöhung aus dem Genehmigten Kapital 2021 oder nach Ablauf der Ermächtigungsfrist entsprechend dem Umfang der Kapitalerhöhung anzupassen.

1.4.3 Bedingtes Kapital

Die Hauptversammlung der Vantage Towers hat am 18. Februar 2021 beschlossen, das Grundkapital der Vantage Towers durch Ausgabe von bis zu 101.156.453 neuen auf den Namen lautenden Stammaktien (Stückaktien) um bis zu EUR 101.156.453,00 bedingt zu erhöhen (Ziffer 5.4 der Vantage Towers Satzung, das „**Bedingte Kapital**“).

Das Bedingte Kapital dient ausschließlich der Gewährung neuer Aktien an die Inhaber bzw. Gläubiger von Wandlungs- bzw. Optionsrechten oder -pflichten aus Options- oder Wandelschuldverschreibungen, Genussrechten oder Gewinnschuldverschreibungen, die gemäß dem Ermächtigungsbeschluss der Hauptversammlung vom 18. Februar 2021 unter Tagesordnungspunkt 4.1 (Ermächtigung) bis zum Ablauf des 15. Februar 2026 durch Vantage Towers oder durch andere Gesellschaften, an denen Vantage Towers unmittelbar oder mittelbar mehrheitlich beteiligt ist, ausgegeben oder garantiert werden. Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur durchgeführt, soweit die Inhaber bzw. Gläubiger der Wandlungs- bzw. Optionsrechte oder -pflichten von ihren Wandlungs- bzw. Optionsrechten Gebrauch machen oder ihre Wandlungs- bzw. Optionsrechte erfüllen oder Vantage Towers von ihrem Recht Gebrauch macht, ganz oder teilweise anstelle der Zahlung des fälligen Geldbetrags

Aktien von Vantage Towers zu gewähren, vorausgesetzt, dass im jeweiligen Fall kein Barausgleich gewährt oder eigene Aktien oder Aktien einer anderen börsennotierten Gesellschaft zur Bedienung eingesetzt werden.

Die Ausgabe der Aktien erfolgt zu dem nach Maßgabe der Ermächtigung zu bestimmenden Wandlungs- bzw. Optionspreis.

Die neuen Aktien nehmen von Beginn des Geschäftsjahres an, in dem sie ausgegeben werden, am Gewinn teil. Soweit rechtlich zulässig, kann der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats die Gewinnbeteiligung hiervon und von § 60 Abs. 2 AktG abweichend, auch für ein bereits abgelaufenes Geschäftsjahr, festlegen.

Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die weiteren Einzelheiten der Durchführung der bedingten Kapitalerhöhung festzusetzen.

1.4.4 Eigene Aktien

Gemäß Beschluss der Hauptversammlung der Vantage Towers vom 18. Februar 2021 ist der Vorstand ermächtigt, bis zum 15. Februar 2026 eigene Aktien im Umfang von bis zu insgesamt höchstens 10 % des Grundkapitals zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens dieser Ermächtigung oder – falls dieser Wert geringer ist – zum Zeitpunkt der Ausübung dieser Ermächtigung zu erwerben. Die erworbenen Aktien dürfen zusammen mit etwaigen aus anderen Gründen erworbenen Aktien, die sich jeweils im Besitz von Vantage Towers befinden oder ihr nach §§ 71a ff. AktG zuzurechnen sind, zu keinem Zeitpunkt 10 % des Grundkapitals von Vantage Towers übersteigen.

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts hält Vantage Towers keine eigenen Aktien.

1.4.5 Börsenhandel

Die Vantage Towers-Aktien sind zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) zugelassen und werden im Freiverkehr der Wertpapierbörsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart sowie über Tradegate Exchange gehandelt. Die Vantage Towers-Aktien sind in den Aktienindizes MDAX und TecDAX einbezogen.

1.4.6 Vantage Towers-Aktionäre

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts hält die Oak Holdings unmittelbar 451.461.906 Vantage Towers-Aktien, entsprechend einer Beteiligung von rund 89,26 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Vantage Towers.

Gemäß einer Stimmrechtsmitteilung vom 22. März 2023 hält die Elliott Investment Management L.P. unmittelbar einer Beteiligung von 4,39 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Vantage Towers.¹

Abgesehen von der Oak Holdings und der Elliott Investment Management L.P. sowie der die Oak Holdings und die Elliott Investment Management L.P. direkt und indirekt

¹ Zum 16. März 2023 haben die Elliott Investment Management L.P. zusammen mit den mit ihr verbundenen Unternehmen und Personen insgesamt 37.774.896 Stimmrechte sowie Instrumente an der Vantage Towers gehalten. Auf Grundlage des von der Vantage Towers zu diesem Zeitpunkt gemäß § 41 WpHG mitgeteilten Grundkapitals in Höhe von EUR 505.782.265,00, entspricht dies 7,47 % der Stimmrechte, wovon 4,39 % auf Aktien und 3,08 % auf Instrumente im Sinne des § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG entfielen.

kontrollierenden Gesellschaften und/oder Personen, gibt es keine anderen Aktionäre, die direkt oder indirekt 3 % oder mehr der Stimmrechte der Vantage Towers halten (Stimmrechte gemäß §§ 33, 34 Wertpapierhandelsgesetz („WpHG“)).

1.5 Organe der Vantage Towers

1.5.1 Vorstand

Der Vorstand der Vantage Towers besteht gemäß Ziffer 7.1 Satz 1 der Vantage Towers Satzung aus zwei oder mehr Mitgliedern. Gemäß Ziffer 7.1 Satz 2 der Vantage Towers Satzung bestellt der Aufsichtsrat die Mitglieder des Vorstands und bestimmt deren Anzahl. Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts besteht der Vorstand der Vantage Towers aus den folgenden Personen:

- Vivek Badrinath (*Chief Executive Officer*);
- Thomas Reisten (*Chief Financial Officer*);
- Christian Sommer (*Chief Legal Officer*).

Vantage Towers hat am 6. Februar 2023 bekannt gegeben, dass Vivek Badrinath spätestens am 31. Dezember 2023 oder zu einem ggf. noch zu vereinbarenden früheren Zeitpunkt aus dem Vorstand von Vantage Towers ausscheiden wird. Der Aufsichtsrat von Vantage Towers hat mit der Suche eines Nachfolgers begonnen.

Gemäß Ziffer 8.3 der Vantage Towers Satzung wird Vantage Towers gemeinsam durch zwei Vorstandsmitglieder oder durch ein Vorstandsmitglied zusammen mit einem Prokuristen vertreten.

1.5.2 Aufsichtsrat

Nach Ziffer 9.1 der Vantage Towers Satzung besteht der Aufsichtsrat der Vantage Towers aus neun Mitgliedern. Sämtliche Mitglieder des Aufsichtsrats werden von der Hauptversammlung gewählt. Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts gehören dem Aufsichtsrat der Vantage Towers die folgenden Mitglieder an:

- Prof. Dr. Rüdiger Grube (Vorsitzender des Aufsichtsrats);
- Michael Bird;
- Katja van Doren;
- Charles C. Green III;
- Amanda Jane Nelson;
- Terence Rhodes;
- Pinar Yemez.

Mit Wirkung zum 31. Dezember 2022 haben Rosemary Martin und Johan Wibergh ihr Amt als Mitglieder des Aufsichtsrats der Vantage Towers niedergelegt. Der Aufsichtsrat von Vantage Towers hat beschlossen, der am 5. Mai 2023 stattfindenden außerordentlichen Hauptversammlung vorzuschlagen, Pierre Klotz und Alberto Ripepi als neue Aufsichtsratsmitglieder zu wählen.

1.6 Mitarbeiter des Vantage Towers Konzerns

Zum 31. März 2022 beschäftigte der Vantage Towers Konzern 535 Mitarbeiter. Verglichen mit den Zahlen vom 31. März 2021 bedeutet dies einen Zuwachs von insgesamt 208 Mitarbeitern. Von der durchschnittlichen Anzahl der während des Geschäftsjahres 2021/2022 beschäftigten Mitarbeiter waren 204 in Deutschland, 48 in Spanien, 81 in Griechenland und 141 in sonstigen europäischen Märkten beschäftigt.

1.7 Geschäftliche Entwicklung, Ergebnissituation und Vermögenslage des Vantage Towers Konzerns

Der Vantage Towers Konzern erreichte im Geschäftsjahr 2021/2022 Umsatzerlöse von EUR 1.023,3 Millionen und einen operativen Gewinn von EUR 536,7 Millionen.

Die nachfolgende Tabelle bietet einen Überblick über die wesentlichen Finanzkennzahlen der Geschäftsjahre 2020/2021 und 2021/2022 des Vantage Towers Konzerns. Die Finanzangaben für die Geschäftsjahre 2020/2021 und 2021/2022 sind den geprüften Konzernabschlüssen der Vantage Towers für die jeweils am 31. März 2021 und 31. März 2022 beendeten Geschäftsjahre entnommen. Diese Konzernabschlüsse wurden gemäß § 315e Abs. 1 HGB im Einklang mit IFRS erstellt.

Soweit nicht anders angegeben, sind die genannten Werte kaufmännisch gerundet.

1.7.1 Kennzahlen für die Geschäftsjahre 2020/2021 und 2021/2022

In Mio. EUR	2021/2022	2020/2021 ¹
<u>Umsatzerlöse (exkl. Durchleitungseinnahmen)</u>	<u>1.010,9</u>	<u>541,6</u>
Umsatzerlöse aus weiterbelasteten Investitionsausgaben	12,4	3,4
<u>Umsatzerlöse</u>	<u>1.023,3</u>	<u>545,0</u>
Instandhaltungsaufwand	-46,4	-25,4
Personalaufwand	-45,3	-19,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-67,8	-37,2
Abschreibungen auf Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen	-258,2	-119,8
Abschreibungen auf Sachanlagen	-84,9	-64,1
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte	-13,2	-1,6
Verluste aus dem Abgang von anderen Sachanlagen	-0,9	-0,5
Ergebnis aus at-equity bilanzierten Gemeinschaftsunternehmen	30,2	10,1
<u>Operativer Gewinn</u>	<u>536,7</u>	<u>287,1</u>
Zinsen auf Leasingverbindlichkeiten	-52,9	-27,6
Finanzergebnis	-13,5	-8,6
Sonstige nicht betriebliche Aufwendungen	-4,5	-33,1
<u>Gewinn vor Steuern</u>	<u>465,8</u>	<u>217,8</u>

In Mio. EUR	2021/2022	2020/2021 ¹
Ertragsteueraufwand	-108,9	-57,8
<u>Jahresüberschuss</u>	<u>356,9</u>	<u>160,0</u>
<u>Ergebnis je Aktie (Eurocent, unverwässert)</u>	<u>70,6</u>	<u>51,2</u>

¹ Vor dem Erwerb des Deutschen Funkturmgeschäfts von der Vodafone GmbH im Rahmen der am 25. Mai 2020 vollzogenen Ausgliederung (siehe Ziffer B.1.2.2 dieses Vertragsberichts) hatte Vantage Towers keine laufende Geschäftstätigkeit. Die Gewinn- und Verlustrechnung umfasst daher keine volle zwölfmonatige Geschäftsperiode. Die Bilanz zum 31. März 2020 umfasste lediglich eine Eigenkapital- und Cash-Position von EUR 25.000. Des Weiteren bilden die Finanzergebnisse des Vantage Towers Konzerns vor dem 17. Dezember 2020 lediglich das Funkturmgeschäft in Deutschland ab.

1.7.2 Sonstige Kennzahlen des Vantage Towers Konzerns

In Mio. EUR	2021/2022	2020/2021 ¹
<u>Bereinigtes EBITDA</u>	<u>865,2</u>	<u>463,0</u>
Marge	85 %	85 %
Umsatzerlöse aus weiterbelasteten Investitionsausgaben	-12,4	-3,4
Aufwendungen für Grundstücksrente	-310,2	-147,4
<u>Bereinigtes EBITDAaL</u>	<u>542,6</u>	<u>312,2</u>
Marge	54 %	57 %
<u>Wiederkehrender operative Free Cash Flow</u>	<u>531,0</u>	<u>315,2</u>
<u>Wiederkehrender Free Cash Flow (RFCF)</u>	<u>414,8</u>	<u>158,3</u>

¹ Vor dem Erwerb des Deutschen Funkturmgeschäfts von der Vodafone GmbH im Rahmen der am 25. Mai 2020 vollzogenen Ausgliederung (siehe Ziffer B.1.2.2 dieses Vertragsberichts) hatte Vantage Towers keine laufende Geschäftstätigkeit. Die Gewinn- und Verlustrechnung umfasst daher keine volle zwölfmonatige Geschäftsperiode. Die Bilanz zum 31. März 2020 umfasste lediglich eine Eigenkapital- und Cash-Position von EUR 25.000. Des Weiteren bilden die Finanzergebnisse des Vantage Towers Konzerns vor dem 17. Dezember 2020 lediglich das Funkturmgeschäft in Deutschland ab.

1.7.3 Vermögenslage

(i) Aktiva (wesentliche Positionen)

In Mio. EUR	31.03.2022	31.03.2021
Langfristige Vermögenswerte	10.061,3	9.786,4
Kurzfristige Vermögenswerte	660,3	499,1
- davon Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	21,7	22,1
Summe Vermögenswerte	10.721,6	10.285,5

(ii) Passiva (wesentliche Positionen)

In Mio. EUR	31.03.2022	31.03.2021
Eigenkapital	5.363,7	5.294,3
Kurzfristige Schulden	733,8	604,9
Langfristige Schulden	4.624,1	4.386,3

In Mio. EUR	31.03.2022	31.03.2021
Summe Eigenkapital und Verbindlichkeiten	10.721,6	10.285,5

1.7.4 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation für den Neun-Monats-Zeitraum bis zum 31. Dezember 2022

Am 31. Januar 2023 hat Vantage Towers ihr Ergebnis für den am 31. Dezember 2022 beendeten Neun-Monats-Zeitraum des Geschäftsjahres 2022/2023 bekanntgegeben. In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2022/2023 legten die Konzernumsatzerlöse (ohne Durchleitungsmaßnahmen) im Vergleich zum Vorjahr um 5,6 % auf EUR 787,2 Millionen zu. Die größten Beiträge hierzu leisteten Inflationsanpassungsklauseln, neue Mietverträge und sonstige kostenpflichtige Dienste für Mobilfunknetzbetreiber („MNO“). Dabei ist zu berücksichtigen, dass mehr als 95 % der Umsatzerlöse des Vantage Towers Konzerns inflationsgebunden sind.

Darüber hinaus erhöhten sich die Nicht-Vodafone-Umsatzerlöse in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2022/2023 im Vergleich zum Vorjahr um 11,4 % auf EUR 153,0 Millionen.

In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2022/2023 verzeichnete der Vantage Towers Konzern ein beständiges Umsatzwachstum in allen Märkten aufgrund vertraglich vereinbarter Inflationsanpassungsklauseln, neuer Mietverträge und sonstiger kostenpflichtiger Dienstleistungen für Mobilfunknetzbetreiber. In Deutschland kam es zu Umsatzzuwächsen durch den beschleunigten Bau neuer Standorte und durch Nicht-MNO-Verträge. In Spanien wurden zusätzliche Umsätze durch die Active-Sharing-Vereinbarung und 5G-Aufrüstungen erzielt.

1.7.5 Ausblick

Der Vantage Towers Konzern geht davon aus, die Kommerzialisierung seines Geschäfts im Geschäftsjahr 2022/2023 weiter vorantreiben zu können. Unter Nutzung seines umfassenden Infrastrukturnetzwerks will sich der Vantage Towers Konzern dabei auf die Umsetzung seines Programms für den Neubau von Makrostandorten (Build-to-Suit, „BTS“) und die Gewinnung weiterer externer Mieter konzentrieren. Für das Geschäftsjahr 2022/2023 erwartet der Vantage Towers Konzern einen Anstieg der Konzernumsatzerlöse (exkl. Durchleitungseinnahmen) in einer Spanne von 3,0 % bis 5,0 % gegenüber dem Vorjahr.

Im Geschäftsjahr 2022/2023 wird der Vantage Towers Konzern weitere EUR 10-15 Millionen in sein Geschäft investieren. Für die Bereitstellung von Infrastruktur an 1&1, die Beschleunigung der Einführung des BTS-Programms und dem Aufbau der dafür notwendigen Teams werden Kosten anfallen, bevor entsprechende Umsatzbeiträge ab dem Geschäftsjahr 2023/2024 erzielt werden.

Daher erwartet der Vantage Towers Konzern für das Geschäftsjahr 2022/2023 ein bereinigtes EBITDAaL zwischen EUR 550 Millionen und EUR 570 Millionen. Der Vantage Towers Konzern geht dabei unverändert davon aus, durch operative Hebelwirkung und Optimierungsinitiativen mittelfristig eine bereinigte EBITDAaL-Marge im hohen 50-Prozent-Bereich zu erzielen.

Für das Geschäftsjahr 2022/2023 erwartet der Vantage Towers Konzern einen wiederkehrenden Free Cash Flow („RFCF“) zwischen EUR 405 Millionen und EUR 425

Millionen. Mittelfristig wird für den RFCF eine mittlere bis hohe einstellige Wachstumsrate erwartet.

Für Vantage Towers erwartet der Vorstand für das Geschäftsjahr 2022/2023 ein moderates Wachstum der Umsatzerlöse aufgrund der weiteren Kommerzialisierung des Geschäfts. Es wird erwartet, dass die Rentabilität ebenfalls steigen wird, wenn auch in geringerem Maße, da weitere Investitionskosten im Geschäft von Vantage Towers anfallen, und zwar vor dem entsprechenden Umsatzbeitrag.

2 Der Vodafone Konzern

2.1 Überblick

Vodafone ist die Muttergesellschaft eines multinationalen Telekommunikationsunternehmens. Zum 31. Dezember 2022 hatte der Vodafone Konzern über 330 Millionen Mobilfunkkunden, mehr als 28 Millionen Kunden im Festnetz-Breitbandbereich und 21 Millionen TV-Kunden. Vodafone ist ein Weltmarktführer im Bereich des sog. Internets der Dinge (Internet of Things, IoT) und vernetzt rund 155 Millionen Geräte und Plattformen.

Der Vodafone Konzern erwirtschaftete für das am 31. März 2022 beendete Geschäftsjahr einen Umsatz von EUR 45,580 Milliarden, einen operativen Gewinn von EUR 5,664 Milliarden sowie einen Gewinn von EUR 2,624 Milliarden.

Die Internetseite von Vodafone ist <http://www.vodafone.com>.

2.2 Unternehmensgeschichte und -entwicklung von Vodafone

Vodafone wurde nach dem Recht von England und Wales unter der Firma Racal Strategic Radio Limited (Registernummer 1833679) gegründet. Im Anschluss an mehrere Umfirmierungen wurden im Oktober 1988 20% des Grundkapitals der inzwischen als Racal Telecom Plc firmierenden Gesellschaft der Öffentlichkeit zum Erwerb angeboten. Im September 1991 erfolgten die vollständige Abspaltung von der Racal Electronics Plc sowie die Umfirmierung in Vodafone Group Plc. Seitdem hat Vodafone ihre internationale Präsenz durch eine Vielzahl von Transaktionen gesteigert. Im Folgenden sind die wesentlichen Meilensteine in der weiteren Unternehmensgeschichte dargestellt:

Jahr	Meilenstein
1999	Fusion mit AirTouch Communications, Inc. und Umfirmierung in Vodafone AirTouch Plc mit anschließender (Rück-)Umfirmierung in Vodafone Group Plc
2000	Erwerb der Mannesmann AG: Eintritt in den deutschen und italienischen Telekommunikationsmarkt sowie Erhöhung der indirekten Beteiligung an SFR (französischer Telekommunikationsanbieter)
1999 – 2004	Sukzessiver Erwerb von Anteilen an Vodafone Japan mit anschließender Veräußerung sämtlicher Anteile im Jahr 2006
2007	Erwerb von Gesellschaften mit kontrollierender Mehrheit an Vodafone India Limited (ehem. Vodafone Essar Limited)
2009	Zusätzlicher Beteiligungserwerb an Vodacom in Höhe von 15,0%

2010	Veräußerung der Anteile an China Mobile Limited in Höhe von 3,2%
2011	Veräußerung der Anteile an SFR in Höhe von 44%
2011	Veräußerung der Anteile an Polkomtel in Höhe von 24,4%
2012	Erwerb von Cable & Wireless Worldwide Plc
2014	Veräußerung von Verizon Wireless für USD 130 Milliarden
2016	Gründung des niederländischen Joint-Ventures VodafoneZiggo
2017	Übertragung der 35%-Beteiligung an Safaricom in Kenia an Vodafone
2018	Fusion von Vodafone India und Idea
2019	Erwerb von Vermögenswerten der Liberty Global in Deutschland, Tschechien, Ungarn und Rumänien für EUR 18,4 Milliarden
2021	Vantage Towers wird erfolgreich an der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet

2.3 Rechtliche Grundlagen von Vodafone

Vodafone ist eine public limited company, gegründet nach dem Recht von England und Wales, mit Sitz in Newbury, Großbritannien (Vodafone House, The Connection, RG14 2FN Newbury, Berkshire). Vodafone ist in England und Wales unter dem Namen Vodafone Group Public Limited Company mit der Registernummer 1833679 eingetragen.

2.4 Kapital, Börsenhandel, Aktionäre von Vodafone

2.4.1 Grundkapital

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts beträgt das Grundkapital von Vodafone USD 6.038.110.792,99 und ist eingeteilt in 28.818.256.058 Aktien (die „**Vodafone Aktien**“).

2.4.2 Börsenhandel

Die Vodafone Aktien sind an der London Stock Exchange unter der ISIN GB00BH4HKS39 notiert. Zum 22. März 2023 betrug die Marktkapitalisierung von Vodafone rund GBP 25,014 Milliarden. Außer an der London Stock Exchange werden die Vodafone Aktien in der Form von American Depositary Receipts („**ADR**“) im NASDAQ gehandelt.

2.4.3 Aktionäre und eigene Aktien

Zum 28. Februar 2023 hielten Emirates Investment Authority 14,02 %, BlackRock Inc. 8,20 % und Liberty Global 4,92 % der Vodafone-Aktien. Vodafone hielt am 14. März 2023 1.819.616.964 eigene Aktien.

2.5 Struktur des Vodafone Konzerns

2.5.1 Operative und rechtliche Struktur

Der Vodafone Konzern betreibt Mobilfunk- und Festnetze in 20 Ländern und unterhält Partnerschaften mit Mobilfunknetzen in 47 weiteren Ländern. Im dem am

31. März 2021 beendeten Geschäftsjahr war der Vodafone Konzerns in acht operative Segmente aufgeteilt. Nach dem Börsengang der Vantage Towers hat der Vodafone Konzern die Struktur seiner Segmentberichterstattung aktualisiert, um die Art und Weise widerzuspiegeln, in der die Gruppe nun ihre Geschäfte führt, wobei Vantage Towers nun als neues Segment in den Finanzergebnissen des Vodafone Konzerns ausgewiesen wird. Diese Änderung in der Struktur der Berichterstattung gilt seit dem am 31. März 2022 beendeten Geschäftsjahr. In dem Geschäftsjahr 2021/2022 war das operative Geschäft des Vodafone Konzerns daher in die folgenden neun operativen Segmente aufgeteilt, wobei die Segmentinformationen in erster Linie auf Grundlage geografischer Gebiete bereitgestellt werden: Deutschland, Italien, das Vereinigte Königreich, Spanien, Sonstiges Europa, Vodacom, Sonstige Märkte, Vantage Towers und Gemeinsame Funktionen.

In dem am 31. März 2022 beendeten Geschäftsjahr entfielen von den Umsatzerlösen des Vodafone Konzerns EUR 13,128 Milliarden (28,8 %) auf Deutschland, EUR 5,022 Milliarden (11,0 %) auf Italien, EUR 6,589 Milliarden (14,5 %) auf das Vereinigte Königreich, EUR 4,180 Milliarden (9,2 %) auf Spanien, EUR 5,653 Milliarden (12,4 %) auf das Sonstige Europa, EUR 5,993 Milliarden (13,1 %) auf Vodacom, EUR 3,830 Milliarden (8,4 %) auf die Sonstigen Märkte, EUR 1,252 Milliarden (2,7 %) auf Vantage Towers und EUR 1,414 Milliarden (3,1 %) auf Gemeinsame Funktionen.

2.5.2 Beteiligungen

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts umfasst der Vodafone Konzern Vodafone als Muttergesellschaft sowie 343 Tochterunternehmen und 162 Gemeinschaftsunternehmen.

2.5.3 Beteiligung der Vodafone an der Vodafone GmbH

Vodafone kontrolliert die Oak Holdings gemeinschaftlich mittelbar über die Vodafone GmbH, einer nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland gegründeten Gesellschaft mit beschränkter Haftung, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf unter HRB 38062, mit der Geschäftsanschrift Ferdinand-Braun-Platz 1, 40549 Düsseldorf (siehe Ziffer B.4.4 dieses Vertragsberichts).

Das gesamte Stammkapital und die Stimmrechte der Vodafone GmbH werden von der Vodafone Europe B.V., einer nach dem Recht der Niederlande gegründeten Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*besloten vennootschap*) mit Sitz in Capelle aan den IJssel, Niederlande, eingetragen im niederländischen Handelsregister (*Kamer van Koophandel*) unter Nr. 27166573, gehalten.

Das gesamte Stammkapital und die Stimmrechte der Vodafone Europe B.V. werden von der Vodafone Consolidated Holdings Limited, einer nach dem Recht von England und Wales gegründeten Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*private limited company*) mit Sitz in Newbury, Vereinigtes Königreich, eingetragen im Companies House unter Nr. 05754561, gehalten.

Das gesamte Stammkapital und die Stimmrechte der Vodafone Consolidated Holdings Limited werden von der Vodafone International Operations Limited, einer nach dem Recht von England und Wales gegründeten Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*private limited company*) mit Sitz in Newbury,

Vereinigtes Königreich, eingetragen im Companies House unter Nr. 02797438, gehalten.

Das gesamte Stammkapital und die Stimmrechte der Vodafone International Operations Limited werden von der Vodafone European Investments, einer nach dem Recht von England und Wales gegründeten Gesellschaft (*private limited company*) mit Sitz in Newbury, Vereinigtes Königreich, eingetragen im Companies House unter Nr. 03961908, gehalten.

Das gesamte Stammkapital und die Stimmrechte der Vodafone European Investments werden von Vodafone gehalten (Vodafone und die weiteren Unternehmen in dieser Ziffer B.2.5.3, die „**Kontrollierenden Vodafone Parteien**“).

Eine Übersicht über die Beteiligung von Vodafone an der Vodafone GmbH ist in dem Schaubild in **Anlage 2** zu diesem Vertragsbericht dargestellt.

2.5.4 Steuerliche Situation von Vodafone

Vodafone ist eine steuerlich im Vereinigten Königreich veranlagte Gesellschaft. Da es im Vereinigten Königreich kein Prinzip der Steuerkonsolidierung gibt, unterliegt Vodafone als eigene Einheit der Besteuerung im Vereinigten Königreich. Britische Unternehmen können jedoch Verluste aus dem laufenden Geschäftsjahr auf profitable Unternehmen, die ebenfalls im Vereinigten Königreich steuerlich veranlagt werden, übertragen, wenn diese aufgrund einer 75 %-Anteilsbeteiligung demselben Konzern angehören. Darüber hinaus agiert der Vodafone Konzern durch separate Gesellschaften in denjenigen Ländern, in denen er Telekommunikationsdienstleistungen anbietet. Diese Einheiten unterliegen der Besteuerung in ihren jeweiligen Ländern. Falls mehr als eine Gesellschaft in einem Land vorhanden ist, ist es Konzernpolitik des Vodafone Konzerns, eine Organschaft zu begründen, sofern dies nach Landesrecht zulässig ist und die jeweiligen Voraussetzungen erfüllt sind.

Vodafone veröffentlicht einen sog. Tax and Economic Contribution Report, der umfassende Angaben zu den Steuerkosten, der Steuerstrategie und dem Governance-Konzept der Gruppe enthält. Der neuste Report ist zu finden unter:

<https://www.vodafone.com/tax>.

2.6 Organe von Vodafone

2.6.1 Verwaltungsrat

Der Verwaltungsrat von Vodafone besteht aus den folgenden Mitgliedern:

- Jean-François van Boxmeer (Chairman);
- Margherita Della Valle (Interim Chief Executive Officer und Chief Financial Officer);
- Valerie Gooding CBE (Senior Independent Director);
- Sir Crispin Davis (Non-Executive Director);
- Michel Demaré (Non-Executive Director);
- Dame Clara Furse DBE (Non-Executive Director);
- Maria Amparo Moraleda Martinez (Non-Executive Director);

- David Nish (Non-Executive Director);
- Deborah Kerr (Non-Executive Director);
- Stephen A. Carter CBE (Non-Executive Director);
- Delphine Ernotte Cunci (Non-Executive Director);
- Simon Segars (Non-Executive Director);
- Christine Ramon (Non-Executive Director).

Entsprechend der Ankündigung von Vodafone vom 5. Dezember 2022 hat Nick Read sein Amt als Chief Executive Officer und Executive Director zum 31. Dezember 2022 niedergelegt und Margherita Della Valle wurde zur vorläufigen Group Chief Executive Officer ernannt. Der Verwaltungsrat von Vodafone hat einen Prozess zur Ermittlung eines neuen Group Chief Executive eingeleitet.

2.6.2 Exekutiv-Komitee

Das Exekutiv-Komitee von Vodafone besteht aus den folgenden Mitgliedern:

- Margherita Della Valle (Interim Chief Executive Officer und Chief Financial Officer);
- Scott Petty (Vodafone Group Chief Technology Officer (CTO));
- Alberto Ripepi (Group Chief Network Officer (CNO));
- Vinod Kumar (CEO Vodafone Business);
- Leanne Wood (Chief Human Resources Officer);
- Joakim Reiter (Chief External und Corporate Affairs Officer);
- Maaïke de Bie (Group General Counsel und Company Secretary);
- Serpil Timuray (CEO Europe Cluster);
- Philippe Rogge (CEO Vodafone Germany);
- Ahmed Essam (CEO Vodafone UK);
- Aldo Bisio (Chief Commercial Officer und CEO Vodafone Italy);
- Colman Deegan (CEO Vodafone Spain);
- Shameel Joosub (CEO Vodacom Group).

Am 12. Januar 2023 hat Vodafone bekannt gegeben, dass Colman Deegan sein Amt als CEO Vodafone Spain und als Mitglied des Exekutiv-Komitees von Vodafone zum 31. März 2023 niederlegen wird. Sein Nachfolger wird zu gegebener Zeit bekannt gegeben. Zudem hat Vodafone am 16. März 2023 bekannt gegeben, dass Vinod Kumar sein Amt als CEO Vodafone Business und als Mitglied des Exekutiv-Komitees von Vodafone zum 31. Dezember 2023 niederlegen wird.

2.7 Mitarbeiter

Im Geschäftsjahr 2021/2022 beschäftigte der Vodafone Konzern durchschnittlich 96.941 Arbeitnehmer, davon 15.256 (15,7 %) in Deutschland, 5.765 (5,9 %) in Italien, 4.194 (4,3 %)

in Spanien, 9.198 (9,5 %) im Vereinigten Königreich, 15.106 (15,6 %) im Sonstigen Europa, 7.973 (8,2 %) bei Vodacom, 9.336 (9,6 %) in Sonstigen Märkten, 502 (0,5 %) bei Vantage Towers und 29.611 (30,5 %) in Gemeinsamen Funktionen.

2.8 Geschäftliche Entwicklung, Ergebnissituation und Vermögenslage des Vodafone Konzerns

Der Vodafone Konzern erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2021/2022 Umsatzerlöse von EUR 45,580 Milliarden, einen operativen Gewinn von EUR 5,664 Milliarden und einen Gewinn von EUR 2,624 Milliarden.

Die nachfolgende Tabelle bietet einen Überblick über die wesentlichen Finanzkennzahlen der Geschäftsjahre 2019/2020, 2020/2021 und 2021/2022 von Vodafone. Die Finanzangaben für die Geschäftsjahre 2019/2020, 2020/2021 und 2021/2022 sind den geprüften Konzernabschlüssen von Vodafone für die am 31. März 2020, 31. März 2021 und 31. März 2022 beendeten Geschäftsjahre entnommen. Diese Konzernabschlüsse wurden in Übereinstimmung mit den vom International Accounting Standards Board (IASB) herausgegebenen International Financial Reporting Standards (IFRS) sowie dem Companies Act 2006 erstellt.

Soweit nicht anders angegeben, sind die genannten Werte kaufmännisch gerundet.

2.8.1 Kennzahlen für die Geschäftsjahre 2019/2020 bis 2021/2022

In Mio. EUR	2021/2022	2020/2021	2019/2020
Umsatzerlöse	45.580	43.809	44.974
Umsatzerlöse aus Dienstleistungen	38.203	37.141	37.871
Sonstige Umsatzerlöse	7.377	6.668	7.103
Bruttogewinn	15.006	13.723	14.292
Operativer Gewinn	5.664	5.097	4.099
Gewinn vor Steuern	3.954	4.400	795
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2.624	536	-455
Free cash flow	3.309	3.110	4.949
Bereinigtes EBITDAaL	15.208	14.386	14.881
Dividendensumme	2.474	2.427	2.296
Gesamtdividende je Aktie in Eurocents	9,00	9,00	9,00
Summe Vermögenswerte	153.953	155.063	168.168
Eigenkapital	56.977	57.816	62.625
Eigenkapitalquote	37,0 %	37,3 %	37,2 %
Nettoverschuldung	-41.578	-40.543	-42,047
Mitarbeiter (durchschnittliche Anzahl)	96.941	96.506	95,219

2.8.2 Geschäftliche Entwicklung im Geschäftsjahr 2021/2022

(i) Ertragslage

In Mio. EUR	2021/2022	2020/2021	Veränderung
Umsatzerlöse	45.580	43.809	+4,0 %
Bereinigtes EBITDAaL	15.208	14.386	+5,7 %
Gewinn vor Steuern	3.954	4.400	-10,1 %
Jahresüberschuss	2.624	536	+389,6 %

(ii) Vermögenslage

(a) Aktiva (wesentliche Positionen)

In Mio. EUR	31.03.2022	31.03.2021
Geschäfts- oder Firmenwert	31.884	31.731
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	21.360	21.818
Sachanlagen	40.804	41.243
Beteiligungen an assoziierten Unternehmen und Joint-Ventures	4.268	4.670
Summe Vermögenswerte	153.953	155.063

(b) Passiva (wesentliche Positionen)

In Mio. EUR	31.03.2022	31.03.2021
Eigenkapital	56.977	57.816
Kurzfristige Verbindlichkeiten	33.647	28.711
Langfristige Verbindlichkeiten	63.329	68.536
Summe Eigenkapital und Verbindlichkeiten	153.953	155.063

2.8.3 Finanzkennziffern nach Segmenten

Die Geschäftsbereiche des Vodafone Konzerns werden primär auf geografischer Basis geführt. Auf dieser Grundlage werden im Folgenden ausgewählte Finanzdaten dargestellt. Der Vodafone Konzern besitzt eine einzige Gruppe von zugehörigen Kommunikationsdienstleistungen und -produkten. Umsatzerlöse werden einem Land bzw. einer Region nach dem Ort zugeordnet, in dem das Konzernunternehmen, das die Umsatzerlöse ausweist, ansässig ist.

(i) Deutschland

In Mio. EUR	2021/2022	2020/2021	Veränderung
Umsatzerlöse	13.128	12.984	+1,1 %
Umsatzerlöse aus Dienstleistungen	11.616	11.520	+0,8 %
Sonstige Umsatzerlöse	1.512	1.464	+3,3 %
Bereinigtes EBITDAaL	5.669	5.634	+0,6 %

(ii) Italien

<u>In Mio. EUR</u>	<u>2021/2022</u>	<u>2020/2021</u>	<u>Veränderung</u>
Umsatzerlöse	5.022	5.014	+0,2 %
Umsatzerlöse aus Dienstleistungen	4.379	4.458	-1,8 %
Sonstige Umsatzerlöse	643	556	+15,6 %
Bereinigtes EBITDAaL	1.699	1.597	+6,4 %

(iii) Vereinigtes Königreich

<u>In Mio. EUR</u>	<u>2021/2022</u>	<u>2020/2021</u>	<u>Veränderung</u>
Umsatzerlöse	6.589	6.151	+7,1 %
Umsatzerlöse aus Dienstleistungen	5.154	4.848	+6,3 %
Sonstige Umsatzerlöse	1.435	1.303	+10,1 %
Bereinigtes EBITDAaL	1.395	1.367	+2,0 %

(iv) Spanien

<u>In Mio. EUR</u>	<u>2021/2022</u>	<u>2020/2021</u>	<u>Veränderung</u>
Umsatzerlöse	4.180	4.166	+0,3 %
Umsatzerlöse aus Dienstleistungen	3.714	3.788	-2,0 %
Sonstige Umsatzerlöse	466	378	+23,3 %
Bereinigtes EBITDAaL	957	1.044	-8,3 %

(v) Sonstiges Europa

<u>In Mio. EUR</u>	<u>2021/2022</u>	<u>2020/2021</u>	<u>Veränderung</u>
Umsatzerlöse	5.653	5.549	+1,9 %
Umsatzerlöse aus Dienstleistungen	5.001	4.859	+2,9 %
Sonstige Umsatzerlöse	652	690	-5,5 %
Bereinigtes EBITDAaL	1.606	1.760	-8,8 %

(vi) Vodacom

<u>In Mio. EUR</u>	<u>2021/2022</u>	<u>2020/2021</u>	<u>Veränderung</u>
Umsatzerlöse	5.993	5.181	+15,7 %
Umsatzerlöse aus Dienstleistungen	4.635	4.083	+13,5 %
Sonstige Umsatzerlöse	1.358	1.098	+23,7 %
Bereinigtes EBITDAaL	2.125	1.873	+13,5 %

(vii) Sonstige Märkte

In Mio. EUR	2021/2022	2020/2021	Veränderung
Umsatzerlöse	3.830	3.765	+1,7 %
Umsatzerlöse aus Dienstleistungen	3.420	3.312	+3,3 %
Sonstige Umsatzerlöse	410	453	-9,5 %
Bereinigtes EBITDAaL	1.335	1.228	+8,7 %

(viii) Vantage Towers

In Mio. EUR	2021/2022	2020/2021 ¹	Veränderung
Umsatzerlöse	1.252	–	–
Umsatzerlöse aus Dienstleistungen	–	–	–
Sonstige Umsatzerlöse	1.252	–	–
Bereinigtes EBITDAaL	619	–	–

¹ Vantage Towers ist für das Geschäftsjahr 2021/2022 ein neues Berichtssegment, sodass keine vergleichbaren Informationen verfügbar sind.

(ix) Gemeinsame Funktionen

In Mio. EUR	2021/2022	2020/2021	Veränderung
Umsatzerlöse	1.414	1.368	+3,4 %
Umsatzerlöse aus Dienstleistungen	522	470	+11,1 %
Sonstige Umsatzerlöse	892	898	-0,7 %
Bereinigtes EBITDAaL	-197	-117	+68,4 %

2.8.4 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation für den Neun-Monats-Zeitraum bis zum 31. Dezember 2022

Am 1. Februar 2022 hat Vodafone seine Ergebnisse für das am 31. Dezember 2022 beendete dritte Quartal des Geschäftsjahres 2022/2023 bekanntgegeben. In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2022/2023 stiegen die Konzernumsatzerlöse des Vodafone Konzerns um 1,2 % auf EUR 34,568 Milliarden im Vergleich zu EUR 34,173 Milliarden für den Neun-Monats-Zeitraum bis zum 31. Dezember 2021. In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2022/2023 legten die Umsatzerlöse aus Dienstleistungen im Vergleich zum Vorjahr um 0,2 % auf EUR 28,727 Milliarden zu, während sonstige Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr um 5,9 % auf EUR 5,841 Milliarden stiegen.

In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2022/2023 entfielen von den Umsatzerlösen des Vodafone Konzerns EUR 9,939 Milliarden (28,8 %) auf Deutschland, EUR 3,601 Milliarden (10,4 %) auf Italien, EUR 5,142 Milliarden (14,9 %) auf das Vereinigte Königreich, EUR 2,936 Milliarden (8,5 %) auf Spanien, EUR 4,383 Milliarden (12,7 %) auf das Sonstige Europa, EUR 4,816 Milliarden (13,9 %) auf Vodacom, EUR 2,891 Milliarden (8,4 %) auf die Sonstigen Märkte, EUR 986 Millionen

(2,9 %) auf Vantage Towers und EUR 1,057 Milliarden (3,1 %) auf Gemeinsame Funktionen.

3 Oak Consortium

3.1 Überblick

Oak Consortium ist eine Holdinggesellschaft, die letztlich indirekt gemeinschaftlich von GIM Participation Fund Holding GP (wie in Ziffer B.3.5.2 dieses Vertragsberichts definiert) und der KKR Management LLP sowie der KKR SP Limited (wie in Ziffer B.3.5.3 dieses Vertragsberichts definiert) über die in Ziffer 3.5 dieses Vertragsberichts dargestellte Beteiligungskette und wie in **Anlage 3** zu diesem Vertragsbericht sowie **Anlage 4** zu diesem Vertragsbericht dargestellt beherrscht wird.

3.2 Rechtsform, Sitz, Unternehmensgegenstand und Geschäftsjahr

Oak Consortium ist eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 278102. Das eingetragene Stammkapital der Oak Consortium beträgt EUR 25.000 und ist eingeteilt in 25.000 Geschäftsanteile

Der Unternehmensgegenstand der Oak Consortium ist der Erwerb, das Halten und die Führung sowie der Verkauf von Beteiligungen an Unternehmen und die entgeltliche Erbringung von Managementdienstleistungen, Verwaltungsdienstleistungen sowie Dienstleistungen im Rahmen der Fremdfinanzierung und Eigenkapitalbeschaffung, jeweils in eigenem Namen und auf eigene Rechnung. Oak Consortium ist berechtigt, andere Unternehmen gleicher oder ähnlicher Art zu übernehmen, sich an solchen zu beteiligen und deren Geschäftsführung zu übernehmen (siehe § 2 Abs. 1 und 2 des Gesellschaftsvertrags der Oak Consortium).

Das Geschäftsjahr von Oak Consortium entspricht dem Kalenderjahr.

3.3 Unternehmensgeschichte und -entwicklung

3.3.1 Gründung

Oak Consortium wurde von der SCUR24 Holding GmbH am 29. Juli 2022 unter der Firma SCUR-Alpha 1539 GmbH mit Sitz in München gegründet und am 3. August 2022 im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 278102 eingetragen.

3.3.2 Erwerb durch die Oak Consortium MidCo und Änderung des Gesellschaftsvertrags

Auf Grundlage eines Geschäftsanteilskauf- und Abtretungsvertrags vom 7. Oktober 2022 hat die Oak Consortium MidCo Limited, eine nach dem Recht von Jersey gegründete private Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*limited company*), eingetragen im Unternehmensregister (*registrar of companies*) der Jersey Financial Services Commission unter der Registernummer 145542 und mit der Geschäftsanschrift 2nd Floor Sir Walter Raleigh House, 48-50 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QB (die „Oak Consortium MidCo“) sämtliche Geschäftsanteile der Gesellschaft von der SCUR24 Holding GmbH erworben. In diesem Zusammenhang wurde beschlossen, die Firma der Gesellschaft in Oak Consortium GmbH und den Unternehmensgegenstand der Gesellschaft in den vorstehend unter Ziffer B.3.2 beschriebenen Unternehmensgegenstand zu ändern. Die Änderung der Firma sowie des

Unternehmensgegenstands der Oak Consortium wurde am 15. November 2022 in das Handelsregister des Amtsgerichts München eingetragen und ist damit wirksam geworden.

3.4 Organe der Oak Consortium

Gemäß § 5 Abs. 1 des Gesellschaftsvertrags der Oak Consortium hat die Gesellschaft einen oder mehrere Geschäftsführer, die von der Gesellschafterversammlung bestellt und abberufen werden.

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts besteht die Geschäftsführung von Oak Consortium aus den folgenden Mitgliedern:

- Marco Fontana;
- Marco Pugliese; und
- Andreas Grundhöfer.

Gemäß § 5 Abs. 2 des Gesellschaftsvertrags der Oak Consortium wird die Gesellschaft, soweit mehrere Geschäftsführer bestellt sind, von jeweils zwei Geschäftsführern gemeinschaftlich oder einem Geschäftsführer gemeinschaftlich mit einem Prokuristen und, soweit nur ein Geschäftsführer bestellt ist, von diesem alleine vertreten. Gemäß § 5 Abs. 2 des Gesellschaftsvertrags der Oak Consortium kann die Gesellschafterversammlung einem oder mehreren Geschäftsführern Einzelvertretungsbefugnis erteilen. Die Gesellschafterversammlung hat von dieser Befugnis im Hinblick auf den Geschäftsführer Andreas Grundhöfer Gebrauch gemacht. Zudem sind die Geschäftsführer jeweils mit der Befugnis bestellt, im Namen der Gesellschaft mit sich als Vertreter eines Dritten Rechtsgeschäfte abzuschließen.

Oak Consortium verfügt weder über einen Aufsichtsrat noch ein dem Aufsichtsrat entsprechendes Organ.

3.5 Beherrschende Unternehmen von Oak Consortium

3.5.1 Gemeinsam beherrschte Gesellschafter von Oak Consortium

Die alleinige Gesellschafterin der Oak Consortium ist die Oak Consortium MidCo. Die alleinige Gesellschafterin der Oak Consortium MidCo wiederum ist die Oak Consortium TopCo Limited, eine nach dem Recht von Jersey gegründete private Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*limited company*), eingetragen im Unternehmensregister (*registrar of companies*) der Jersey Financial Services Commission unter der Registernummer 145540 und der Geschäftsanschrift 2nd Floor Sir Walter Raleigh House, 48-50 Esplanade, St. Helier, Jersey JE2 3QB („**Oak Consortium TopCo**“, und zusammen mit Oak Consortium und Oak Consortium MidCo, die „**Gemeinschaftlich Kontrollierten Consortium Parteien**“).

GIP Oak Aggregator, L.P., eine nach dem Recht der Kaimaninseln gegründete steuerbefreite Kommanditgesellschaft (*exempted limited partnership*) mit der Geschäftsanschrift PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Kaimaninseln („**GIP Aggregator**“) hält derzeit 36,45 %, KKR Oak BidCo Limited, eine nach dem Recht von Jersey gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*limited company*) mit Sitz in St. Helier, Jersey, eingetragen im Unternehmensregister (*registrar of companies*) der Jersey Financial Services Commission unter der Registernummer 145541 („**KKR Investor**“) hält derzeit 45,30 % und der Co-Investor Tower Bridge Infrastructure Partners, L.P. hält derzeit 18,25 % der Anteile und der

Stimmrechte der Oak Consortium TopCo (jeweils vorbehaltlich der Verwässerung durch die Wandlung der PIF Wandeldarlehen (wie nachfolgend beschrieben) und vorbehaltlich von Einbringungen weiterer Co-Investoren). Der Co-Investor Public Investment Fund des Königreichs Saudi-Arabien hält Wandeldarlehen, die, wenn sie vollständig gewandelt werden, eine Beteiligung in Höhe von derzeit bis zu 12,56 % des Stammkapitals und der Stimmrechte der Oak Consortium TopCo repräsentieren würden (vorbehaltlich der Verwässerung durch Einbringungen weiterer Co-Investoren). Oak Consortium TopCo wird gemeinschaftlich von dem KKR Investor und GIP Aggregator nach den Grundsätzen der Mehrmütterherrschaft gemäß § 17 Abs. 1 AktG beherrscht.

Die Minderheitsbeteiligung der Co-Investor Tower Bridge Infrastructure Partners, L.P. berechtigt Tower Bridge Infrastructure Partners, L.P. nicht zur Ausübung eines beherrschenden Einflusses über die Oak Consortium TopCo. Weder die Wandeldarlehen noch – nach ihrer Wandlung – die Beteiligung an der Oak Consortium TopCo würde dem Public Investment Fund des Königreichs Saudi-Arabien die Ausübung eines beherrschenden Einflusses über die Oak Consortium TopCo ermöglichen.

In der Zukunft könnten weitere mögliche Co-Investoren Geschäftsanteile der Oak Consortium TopCo oder Instrumente, die sich auf Geschäftsanteile der Oak Consortium TopCo beziehen, erwerben, ohne jedoch dadurch in der Lage zu sein, einen beherrschenden Einfluss über die Oak Consortium TopCo auszuüben. Somit wird Oak Consortium TopCo auch in Zukunft von dem KKR Investor und GIP Aggregator nach den Grundsätzen der Mehrmütterherrschaft gemäß § 17 Abs. 1 AktG gemeinschaftlich beherrscht werden.

3.5.2 Beherrschende Unternehmen von GIP Aggregator

GIP Aggregator wird von der Global Infrastructure Core GP, L.P., einer nach dem Recht der Kaimaninseln gegründeten steuerbefreiten Kommanditgesellschaft (*exempted limited partnership*) mit der Geschäftsanschrift PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Kaimaninseln („**GIP Aggregator GP**“), beherrscht. GIP Aggregator GP wiederum wird von der Global Infrastructure Investors Core, LLC, einer nach dem Recht des US-Bundesstaates Delaware gegründeten Gesellschaft, beherrscht („**GIP Core LLC**“). GIP Core LLC ist eine alleinige Tochtergesellschaft von GIM Participation Fund Holding, L.P., einer nach dem Recht von Guernsey gegründeten Kommanditgesellschaft (*limited partnership*) mit Sitz in St. Peter Port, Guernsey („**GIM Participation Fund Holding**“), und wird von dieser beherrscht. GIM Participation Fund Holding wird von ihrem Komplementär (*general partner*), GIM Participation Fund Holding GP, Limited, beherrscht, einer nach dem Recht von Guernsey gegründeten Gesellschaft mit Sitz in St. Peter Port, Guernsey („**GIM Participation Fund Holding GP**“, gemeinsam mit GIP Aggregator und den weiteren Unternehmen in dieser Ziffer B.3.5.2, die „**Kontrollierenden GIP Parteien**“). Keiner der gegenwärtigen Gesellschafter der GIM Participation Fund Holding GP hat einen beherrschenden Einfluss über die GIM Participation Fund Holding GP. Keiner der Kommanditisten (*limited partners*) der in dieser Ziffer B.3.5.2 genannten Kommanditgesellschaften (*limited partnerships*) ist in der Lage, beherrschenden Einfluss auf die jeweilige Gesellschaft auszuüben.

3.5.3 Beherrschende Unternehmen des KKR Investors

Die alleinige Gesellschafterin des KKR Investors ist die KKR Oak MidCo 2 Limited, eine nach dem Recht von Jersey gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*limited company*) mit Sitz in St. Helier, Jersey, eingetragen im Unternehmensregister (*registrar of companies*) der Jersey Financial Services Commission unter der Registernummer 145544.

Die alleinige Gesellschafterin der KKR Oak MidCo 2 Limited ist die KKR Oak MidCo 1 Limited, eine nach dem Recht von Jersey gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*limited company*) mit Sitz in St. Helier, Jersey, eingetragen im Unternehmensregister (*registrar of companies*) der Jersey Financial Services Commission unter der Registernummer 145543.

Die alleinige Gesellschafterin der KKR Oak MidCo 1 Limited ist die KKR Oak HoldCo Limited, eine nach dem Recht von Jersey gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*limited company*) mit Sitz in St. Helier, Jersey, eingetragen im Unternehmensregister (*registrar of companies*) der Jersey Financial Services Commission unter der Registernummer 145545.

Die alleinige Gesellschafterin der KKR Oak HoldCo Limited ist die KKR Oak Aggregator LP, eine nach dem Recht der Provinz Ontario, Kanada, gegründete Kommanditgesellschaft (*limited partnership*) mit Sitz in Toronto, Kanada.

Alleinige Komplementärin (*general partner*) der KKR Oak Aggregator LP ist die KKR Oak Aggregator GP LLC, eine nach dem Recht des US-Bundesstaates gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*limited liability company*) mit Sitz in Wilmington, Delaware, Vereinigte Staaten.²

Die alleinige Gesellschafterin der KKR Aggregator GP LLC ist die KKR DCIF Lower Entity III SCSp, eine nach dem Recht von Luxemburg gegründete Spezialkommanditgesellschaft (*société en commandite special*) mit Sitz in Luxemburg, Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter B247919.

Die einzige Komplementärin der KKR DCIF Lower Entity III SCSp ist die KKR Associates Diversified Core Infrastructure SCSp, eine nach dem Recht von Luxemburg gegründete Spezialkommanditgesellschaft (*société en commandite special*) mit Sitz in Luxemburg, Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter B245431.

Die einzige Komplementärin der KKR Associates Diversified Core Infrastructure SCSp ist die KKR Diversified Core Infrastructure S.à r.l., eine nach dem Recht von Luxemburg gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*société à responsabilité limitée*) mit Sitz in Luxemburg, Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter B245383. Daneben hat die KKR Associates Diversified Core Infrastructure SCSp einen sog. Stimmpartner (*voting partner*), die KKR SP Limited, eine nach dem Recht der Kaimaninseln gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*limited liability*

² Im Rahmen einer gruppeninternen Umstrukturierung tritt unter Umständen noch ein weiterer Komplementär (*general partner*) zur KKR Oak Aggregator LP hinzu, der die KKR Aggregator LP dann neben der KKR Oak Aggregator GP LLC kontrollieren wird. Dieser weitere Komplementär (*general partner*) würde direkt oder indirekt über weitere Zwischengesellschaften allein von der nachstehend aufgeführten KKR Group Partnership L.P. kontrolliert.

company) mit Sitz in Georgetown, Kaimaninseln. Die KKR SP Limited hat als Stimmpartner der KKR Associates Diversified Core Infrastructure SCSp die Möglichkeit zu bestimmen, wie die KKR Associates Diversified Core Infrastructure SCSp ihre Stimmrechte als Komplementärin (*general partner*) der KKR DCIF Lower Entity III SCSp in Bezug auf Beteiligungen ausübt, die direkt oder indirekt an in Jurisdiktionen außerhalb der Vereinigten Staaten gegründeten Portfoliounternehmen gehalten werden. Die KKR Associates Diversified Core Infrastructure SCSp wird daher von der KKR Diversified Core Infrastructure S.à r.l. und der KKR SP Limited gemeinschaftlich beherrscht. Gesellschafter der KKR SP Limited sind eine Reihe natürlicher Personen, von denen keine die KKR SP Limited beherrscht.

Alleinige Gesellschafterin der KKR Diversified Core Infrastructure S.à r.l. ist die KKR Diversified Core Infrastructure Limited, eine nach dem Recht der Kaimaninseln gegründete steuerbefreite Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*exempted company with limited liability*) mit Sitz in Georgetown, Kaimaninseln. Die KKR Diversified Core Infrastructure Limited wird von der KKR Group Partnership L.P., einer nach dem Recht der Kaimaninseln gegründeten steuerbefreiten Kommanditgesellschaft (*exempted limited partnership*) mit Sitz in Georgetown, Kaimaninseln, beherrscht. Die KKR Group Partnership L.P. wird von der KKR Group Holdings Corp., einer nach dem Recht des US-Bundesstaates Delaware gegründeten Aktiengesellschaft (*corporation*) mit Sitz in Wilmington, Delaware, Vereinigte Staaten, beherrscht. Die KKR Group Holdings Corp. wiederum wird von der KKR Group Co. Inc., einer nach dem Recht des US-Bundesstaates Delaware gegründeten Aktiengesellschaft (*corporation*) mit Sitz in Wilmington, Delaware, Vereinigte Staaten, beherrscht, welche wiederum von der KKR & Co. Inc., einer nach dem Recht des US-Bundesstaates Delaware gegründeten Aktiengesellschaft mit Sitz in Wilmington, Delaware, Vereinigte Staaten, beherrscht wird. KKR Management LLP, eine nach dem Recht des US-Bundesstaates Delaware gegründete Partnerschaft mit beschränkter Haftung (*limited liability partnership*), ist die Inhaberin der einzigen Vorzugsaktie der Serie I (*Series I Preferred Stock*) von KKR & Co. Inc., die in praktisch allen Angelegenheiten, die den Aktionären der KKR & Co. Inc. zur Abstimmung vorgelegt werden (einschließlich der Wahl des Verwaltungsrats von KKR & Co. Inc.), stimmberechtigt ist, sodass sie die KKR & Co. Inc. beherrscht. Keines ihrer Mitglieder beherrscht die KKR Management LLP (KKR Investor und die weiteren Unternehmen in dieser Ziffer B.3.5.3 gemeinsam, die „**Konrollierenden KKR Parteien**“, und zusammen mit den Gemeinschaftlich Kontrollierten Consortium Parteien und den Kontrollierenden GIP Parteien, die „**Konrollierenden Consortium Parteien**“). Keiner der Kommanditisten (*limited partners*) der in dieser Ziffer B.3.5.3 genannten Kommanditgesellschaften (*limited partnerships bzw. limited liability partnerships*) ist in der Lage, beherrschenden Einfluss auf die jeweilige Gesellschaft auszuüben.

3.6 Informationen über GIP und KKR

3.6.1 GIP

Global Infrastructure Partners (zusammen mit den mit ihr verbundenen Unternehmen, „**GIP**“) wurde im Jahr 2006 gegründet und ist ein unabhängiger Fondsverwalter mit Hauptsitz in New York, der derzeit über seine verschiedenen Investmentfonds Anlagen von rund USD 84 Milliarden verwaltet und auf die Bereiche Verkehr, Energie, Wasser, Abfall, Digitalisierung und andere Sektoren fokussiert ist. Zu den Kunden von GIP gehören eine Vielzahl von Pensionsfonds, Staatsfonds und andere

institutionelle Anleger. Seine globalen Eigenkapitalfonds setzen den erfolgreichen Ansatz von GIP fort, in Core- und Core-Plus Infrastrukturprojekte zu investieren, vor allem in den Ländern der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD).

3.6.2 KKR

KKR & Co. Inc. (zusammen mit ihren Tochterunternehmen, „**KKR**“) wurde 1976 von Henry Kravis und George Roberts gegründet und ist heute ein weltweit führender Investor, der Anlagen im Wert von rund USD 504 Milliarden verwaltet (Stand: 31. Dezember 2022). KKR investiert über diverse Anlageklassen hinweg in Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen und verfolgt das Ziel, das Wachstum der Unternehmen zu fördern und ihren Wert zu steigern. Dabei unterstützt und berät KKR seine Portfoliounternehmen strategisch und operativ. Die Unternehmen profitieren von KKR's umfangreicher Expertise, makro- und geopolitischen Einblicken sowie regionalem und sektorspezifischem Know-how. KKR & Co. Inc. ist an der New York Stock Exchange (NYSE: KKR) börsennotiert.

3.7 Geschäftstätigkeit und Beteiligungen

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts hat die Oak Consortium außer dem Abschluss der Investmentvereinbarung und einer zwischen der Vodafone GmbH, der Oak Consortium und der Oak Holdings 1 bestehenden Gesellschaftervereinbarung vom 22. März 2023 (die „**Gesellschaftervereinbarung**“) sowie damit im Zusammenhang stehender Vereinbarungen keine Geschäftstätigkeit entfaltet.

Oak Consortium hält keine Beteiligungen an anderen Gesellschaften und wurde alleine für die Zwecke der Transaktion erworben.

3.8 Mitarbeiter und Arbeitnehmervertretungen

Oak Consortium beschäftigt keine Arbeitnehmer. Arbeitnehmervertretungen bestehen nicht.

3.9 Ergebnissituation und Vermögenslage der Oak Consortium

Oak Consortium wurde am 3. August 2022 als Vorratsgesellschaft in das Handelsregister des Amtsgerichts München eingetragen. Da Oak Consortium bisher außer dem Abschluss der Investmentvereinbarung, der Gesellschaftervereinbarung und damit im Zusammenhang stehender Vereinbarungen keine Geschäftstätigkeit entfaltet hat, hat Oak Consortium keine Umsatzerlöse erzielt.

Die nachfolgenden Tabellen bieten einen Überblick über die Vermögenslage der Oak Consortium zum 29. Juli 2022. Die Angaben sind der Eröffnungsbilanz entnommen.

3.9.1 Aktiva

In EUR	29.07.2022
Finanzanlagen	-
Liquide Mittel	12.500
Forderungen	-
Summe Vermögenswerte	12.500

3.9.2 Passiva

In EUR	29.07.2022
Summe Eigenkapital	12.500
- davon Gezeichnetes Kapital	25.000
- davon Kapitalrücklage	-12.500
- davon Gewinn / (Verlust)	-
Verbindlichkeiten	-
Summe Eigenkapital und Verbindlichkeiten	12.500

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts ist das Stammkapital der Oak Consortium vollständig eingezahlt.

4 Oak Holdings

4.1 Übersicht

Die Oak Holdings ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Oak Holdings 2 und wird von der Vodafone GmbH und der Oak Consortium nach den Grundsätzen der Mehrmütterherrschaft gemäß § 17 Abs. 1 AktG gemeinschaftlich beherrscht. Das eingetragene Stammkapital der Oak Holdings beträgt EUR 25.000 und ist eingeteilt in 25.000 Geschäftsanteile (siehe Ziffer 4.3.3 dieses Vertragsberichts hinsichtlich der am 22. März 2023 beschlossenen Sachkapitalerhöhungen).

4.2 Rechtsform, Sitz, Unternehmensgegenstand und Geschäftsjahr

Oak Holdings ist eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Düsseldorf, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf unter HRB 98923.

Der Unternehmensgegenstand der Oak Holdings ist der Erwerb und die Veräußerung sowie das Halten und Verwalten von Beteiligungen an anderen Gesellschaften sowie die Verwaltung des eigenen Vermögens. Die Oak Holdings kann alle Geschäfte betreiben und Handlungen vornehmen, die geeignet sind, dem Gesellschaftszweck unmittelbar oder mittelbar zu dienen und darf insbesondere andere Unternehmen gleicher oder ähnlicher Art erwerben, gründen sowie sich an solchen Unternehmen beteiligen und zwar auch als persönlich haftende Gesellschafterin. Die Oak Holdings ist berechtigt, im In- und Ausland Zweigniederlassungen unter gleicher oder anderer Firma zu errichten (siehe § 4 des Gesellschaftsvertrags der Oak Holdings).

Das Geschäftsjahr der Oak Holdings beginnt jeweils am 1. April und endet am darauffolgenden 31. März. Das laufende Geschäftsjahr ist ein Rumpfgeschäftsjahr, das am 31. März 2023 endet.

4.3 Unternehmensgeschichte und -entwicklung

4.3.1 Gründung

Oak Holdings wurde von der Blitz Erste Gründungs GmbH am 19. Oktober 2022 unter der Firma Blitz D22-277 GmbH mit Sitz in Düsseldorf gegründet und wurde am 26. Oktober 2022 in das Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf unter HRB 98923 eingetragen.

4.3.2 Erwerb durch die Vodafone GmbH und anschließend durch Oak Holdings 2 sowie Änderung des Gesellschaftsvertrags

Auf Grundlage eines Anteilskauf- und Abtretungsvertrags vom 3. November 2022 sowie einer nachträglichen Bestätigung des Anteilskauf- und Abtretungsvertrags vom 7. November 2022 hat die Vodafone GmbH sämtliche Geschäftsanteile der Gesellschaft von der Blitz Erste Gründungs GmbH erworben. Die am 3. November 2022 beschlossene Änderung des Unternehmensgegenstands in den vorstehend unter Ziffer B.4.2 beschriebenen Unternehmensgegenstand wurde am 7. November 2022 zur Eintragung in das Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf angemeldet. Mit am 10. November 2022 erfolgter Eintragung in das Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf ist die Änderung des Unternehmensgegenstands wirksam geworden.

Auf Grundlage eines Anteilskauf- und Abtretungsvertrags vom 8. November 2022 hat Oak Holdings 2 sodann sämtliche Geschäftsanteile der Gesellschaft von der Vodafone GmbH erworben. Am 8. November 2022 wurde zudem die Änderung der Firma in Oak Holdings GmbH beschlossen. Mit am 17. November 2020 erfolgter Eintragung in das Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf ist die Änderung der Firma wirksam geworden.

4.3.3 Erwerb der Vantage Towers-Aktien

Am 22. März 2023 hat die Gesellschafterversammlung der Oak Holdings beschlossen, das Stammkapital der Oak Holdings durch zwei Sachkapitalerhöhungen von EUR 25.000,00 um insgesamt EUR 404.142.688,00 auf EUR 404.167.688,00 durch Ausgabe von insgesamt 404.142.688 neuen Geschäftsanteilen an der Oak Holdings zu erhöhen. Sämtliche neuen Geschäftsanteile wurden von der Oak Holdings 2 übernommen. Die Einlage der Oak Holdings 2 auf die neuen Geschäftsanteile wurde nicht in bar, sondern durch Einbringung von 404.142.688 Vantage Towers-Aktien geleistet. Die Sachkapitalerhöhungen wurden am 22. März 2023 zur Eintragung in das Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf angemeldet. Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts ist eine Eintragung der Sachkapitalerhöhungen im Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf jedoch noch nicht erfolgt.

Zudem hat die Oak Holdings am 22. März 2023 im Wege des Aktienverkaufs weitere 9.205.020 Vantage Towers-Aktien (entsprechend einer Beteiligung von rund 1,82 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Vantage Towers) von der Vodafone GmbH erworben.

Schließlich hat die Oak Holdings weitere 38.114.198 Vantage Towers-Aktien (entsprechend einer Beteiligung von rund 7,54 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Vantage Towers) durch Vollzug des Übernahmeangebots am 22. März 2023 erworben.

4.4 Gesellschafter der Oak Holdings

Die alleinige unmittelbare Gesellschafterin der Oak Holdings ist Oak Holdings 2, eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf unter HRB 98927, mit der Geschäftsanschrift Ferdinand-Braun-Platz 1, 40549 Düsseldorf. Die einzige unmittelbare Gesellschafterin der Oak Holdings 2 ist Oak Holdings 1, eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung, eingetragen im

Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf unter HRB 98913, mit der Geschäftsanschrift Ferdinand-Braun-Platz 1, 40549 Düsseldorf. Die einzigen Gesellschafter der Oak Holdings 1 sind die Vodafone GmbH und die Oak Consortium, welche die Oak Holdings 1 nach den Grundsätzen der Mehrmütterherrschaft gemäß § 17 Abs. 1 AktG gemeinschaftlich beherrschen.

Die Vodafone GmbH wird von den weiteren Kontrollierenden Vodafone Parteien beherrscht (siehe Ziffer B.2.5.3 dieses Vertragsberichts). Oak Consortium wird von den weiteren Kontrollierenden Consortium Parteien beherrscht (siehe Ziffer B.3.5 dieses Vertragsberichts).

Eine Übersicht der Beteiligung der kontrollierenden Gesellschafter an der Oak Holdings ist in dem Schaubild in **Anlage 5** zu diesem Vertragsbericht dargestellt.

4.5 Organe der Oak Holdings

Gemäß § 6 Abs. 1 des Gesellschaftsvertrags der Oak Holdings hat die Gesellschaft einen oder mehrere Geschäftsführer, die von der Gesellschafterversammlung bestellt und abberufen werden.

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts besteht die Geschäftsführung von Oak Holdings aus den folgenden Mitgliedern:

- Tanja Richter; und
- Carmen Maria Velthuis.

Gemäß § 7 Abs. 1 des Gesellschaftsvertrags der Oak Holdings wird die Gesellschaft, soweit nur ein Geschäftsführer bestellt ist, von diesem allein und, soweit mehrere Geschäftsführer bestellt sind, von zwei Geschäftsführern gemeinsam oder durch einen Geschäftsführer in Gemeinschaft mit einem Prokuristen vertreten. Gemäß § 7 Abs. 2 des Gesellschaftsvertrags der Oak Holdings kann die Gesellschafterversammlung einem oder mehreren Geschäftsführern Befreiung von den Beschränkungen des § 181 Bürgerliches Gesetzbuch („**BGB**“) erteilen und ebenso einem oder mehreren Geschäftsführern Einzelvertretungsbefugnis erteilen, auch wenn mehrere Geschäftsführer bestellt sind. Die Gesellschafterversammlung hat von diesen Befugnissen im Hinblick auf die Geschäftsführerinnen Tanja Richter und Carmen Maria Velthuis Gebrauch gemacht.

Oak Holdings verfügt weder über einen Aufsichtsrat noch ein dem Aufsichtsrat entsprechendes Organ.

4.6 Geschäftstätigkeit und Beteiligungen

Oak Holdings hat bis zum 9. November 2022 keine Geschäftstätigkeit entfaltet, die über die Verwaltung des eigenen Vermögens hinausging. Am 9. November 2022 hat Oak Holdings ihre Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots veröffentlicht sowie alle in diesem Zusammenhang erforderlichen und zweckmäßigen Maßnahmen getroffen. Mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 13. Dezember 2022 hat Oak Holdings das Übernahmeangebot abgegeben. Zudem hat die Oak Holdings am 20. März 2023 ihre Entscheidung zur Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots veröffentlicht.

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts hält Oak Holdings außer der Beteiligung an der Vantage Towers in Höhe von 451.461.906 Vantage Towers-Aktien (entsprechend einer Beteiligung von rund 89,26 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Vantage Towers) keine Beteiligungen an anderen Gesellschaften.

4.7 Mitarbeiter und Arbeitnehmervertretungen

Oak Holdings beschäftigt keine Arbeitnehmer. Arbeitnehmervertretungen bestehen nicht.

4.8 Ergebnissituation und Vermögenslage der Oak Holdings

Oak Holdings wurde am 26. Oktober 2022 als Vorratsgesellschaft in das Handelsregister eingetragen. Bis zum 9. November 2022 übte Oak Holdings keine Geschäftstätigkeit aus. Seitdem beschränkt sich die wirtschaftliche Tätigkeit der Oak Holdings auf die Abgabe des Übernahmeangebots an die Vantage Towers-Aktionäre sowie der Veröffentlichung ihrer Entscheidung zur Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots. Dementsprechend erzielte Oak Holdings auch keine Umsatzerlöse.

Nach dem Wirksamwerden des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags wird Oak Holdings primär Einnahmen und Erträge aus der Gewinnabführung der Vantage Towers erzielen.

Die nachfolgenden Tabellen bieten einen Überblick über die Vermögenslage der Oak Holdings zum 26. Oktober 2022. Die Angaben sind der Eröffnungsbilanz entnommen.

4.8.1 Aktiva

In EUR	26.10.2022
Finanzanlagen	-
Liquide Mittel	12.500
Forderungen	-
Summe Vermögenswerte	12.500

4.8.2 Passiva

In EUR	26.10.2022
Summe Eigenkapital	12.500
- davon Gezeichnetes Kapital	25.000
- davon Kapitalrücklage	-12.500
- davon Gewinn / (Verlust)	-
Verbindlichkeiten	-
Summe Eigenkapital und Verbindlichkeiten	12.500

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts ist das Stammkapital der Oak Holdings vollständig eingezahlt. Oak Holdings hält eine Beteiligung an Vantage Towers in Höhe von 451.461.906 Vantage Towers-Aktien (entsprechend einer Beteiligung von rund 89,26 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Vantage Towers), welche Oak Holdings (i) aufgrund der Aktieneinbringung und des Aktienverkaufs indirekt bzw. direkt von der Vodafone GmbH sowie (ii) durch Vollzug des Übernahmeangebots erworben hat.

4.9 Finanzielle Ausstattung der Oak Holdings

Vor dem Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags haben der Vorstand der Vantage Towers und die Geschäftsführung der Oak Holdings geprüft, ob Oak Holdings in der Lage sein wird, ihre Zahlungsverpflichtungen unter dem Beherrschungs- und

Gewinnabführungsvertrag zu erfüllen. Auf der Grundlage der derzeitigen wirtschaftlichen, finanziellen und vertraglichen Verhältnisse der Oak Holdings sind der Vorstand der Vantage Towers und die Geschäftsführung der Oak Holdings zu dem Ergebnis gelangt, dass Oak Holdings in der Lage sein wird, ihre Verpflichtungen aufgrund des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zu erfüllen.

Der Vorstand der Vantage Towers und die Geschäftsführung der Oak Holdings haben sich dabei auf folgende Gesichtspunkte gestützt:

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts hält die Oak Holdings eine Beteiligung an der Vantage Towers in Höhe von 451.461.906 Vantage Towers-Aktien (entsprechend einer Beteiligung von rund 89,26 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Vantage Towers). Diese Beteiligung hat die Oak Holdings direkt bzw. indirekt von der Vodafone GmbH aufgrund der Aktieneinbringung und des Aktienverkaufs sowie durch Vollzug des Übernahmeangebots vom 13. Dezember 2022 gegen Zahlung von EUR 32,00 je Vantage Towers-Aktie erworben. Die im Wege der Aktieneinbringung erworbenen 404.142.688 Vantage Towers Aktien wurden dabei von der Oak Holdings 2 gegen Erhöhung des Stammkapitals sowie der Kapitalrücklage der Oak Holdings in die Oak Holdings eingebracht. Die aufgrund (i) des im Wege des Aktienverkaufs erfolgten Erwerbs der 9.205.020 Vantage Towers-Aktien sowie (ii) des durch den Vollzug des Übernahmeangebots erfolgten Erwerbs der 38.114.198 Vantage Towers-Aktien bestehenden Zahlungsverpflichtungen der Oak Holdings wurden von der Oak Holdings 2 im Namen und im Auftrag der Oak Holdings beglichen. Den hieraus resultierenden Rückzahlungsanspruch der Oak Holdings 2 gegen die Oak Holdings wird die Oak Holdings 2 nach der Eintragung der von der Gesellschafterversammlung der Oak Holdings am 22. März 2023 beschlossenen Sachkapitalerhöhungen (siehe Ziffer B.4.3.3 dieses Vertragsberichts) in das Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf in die freie Kapitalrücklage (§ 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB) der Oak Holdings einlegen.

Für die zukünftigen Zahlungsverpflichtungen der Oak Holdings unter oder im Zusammenhang mit dem Vertrag steht nach dem Wirksamwerden der Gewinnabführungspflicht aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag der Gewinn der Vantage Towers zur Verfügung (siehe Ziffer D.1.2 dieses Vertragsberichts), wobei Oak Holdings verpflichtet sein wird, gemäß § 302 AktG einen etwaigen während der Vertragslaufzeit entstehenden Jahresfehlbetrag der Vantage Towers auszugleichen. Anhaltspunkte für eine drohende Verlustsituation bestehen bei der Vantage Towers nicht. Vantage Towers hat in dem am 31. März 2022 beendeten Geschäftsjahr einen Jahresüberschuss von EUR 356,9 Millionen und für das am 30. September 2022 beendete erste Halbjahr des Geschäftsjahrs 2022/2023 einen Gewinn vor Steuern von EUR 219,4 Millionen erzielt und erwartet auch für die künftigen Geschäftsjahre erhebliche Gewinne (vgl. Ziffer 327 der Gutachterlichen Stellungnahme), die ab Inkrafttreten des Vertrags an die Oak Holdings abzuführen sind. Diese Gewinnabführungen übersteigen die jährlichen Ausgleichszahlungen deutlich.

Daneben können für die Begleichung zukünftiger Zahlungsverpflichtungen der Oak Holdings aus oder im Zusammenhang mit dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag Mittel aus einem auf Ebene der Oak Holdings 2 bestehenden revolvingierenden Darlehen in Höhe von EUR 1,75 Milliarden genutzt werden.

5 Übernahmeangebot, Delisting-Erwerbsangebot, und mögliche Beteiligungserwerbe der Oak Holdings

5.1 Übernahmeangebot und weitere Aktienerwerbe

Am 9. November 2022 veröffentlichte Oak Holdings ihre Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG. Am selben Tag schlossen Oak Holdings und ANISE ASSET HOLDING PTE. LTD. eine Vereinbarung über die Annahme des Übernahmeangebots, nach der sich ANISE ASSET HOLDING PTE. LTD. unwiderruflich verpflichtete, das Übernahmeangebot für ihre 12.286.625 Vantage Towers-Aktien (d.h. rund 2,43 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Vantage Towers) anzunehmen (die „**Unwiderrufliche Annahmeerklärung**“). Nach der Ankündigung des Übernahmeangebots hat Vodafone am 16. November 2022 insgesamt 20.833.333 Vantage Towers-Aktien (entsprechend einer Beteiligung von rund 4,12 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Vantage Towers) zu einem Kaufpreis von EUR 32,00 je Vantage Towers-Aktie erworben.

Am 13. Dezember 2022 hat Oak Holdings die Angebotsunterlage für das Übernahmeangebot an die Vantage Towers-Aktionäre für den Erwerb ihrer Vantage Towers-Aktien zu einem Angebotspreis von EUR 32,00 je Vantage Towers-Aktie veröffentlicht.

Vorstand und Aufsichtsrat der Vantage Towers haben in der begründeten Stellungnahme vom 20. Dezember 2022 den Vantage Towers-Aktionären die Annahme des Übernahmeangebots empfohlen.

Die Annahmefrist (§ 16 Abs. 1 Satz 1 WpÜG) für das Übernahmeangebot endete am 10. Januar 2023 um 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main). Bis zum Ablauf der Annahmefrist wurde das Übernahmeangebot für insgesamt 36.265.969 Vantage Towers-Aktien, entsprechend einer Beteiligung von rund 7,17 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Vantage Towers, angenommen. Darin enthalten waren (i) die 12.286.625 Vantage Towers-Aktien (entsprechend einer Beteiligung von rund 2,43 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Vantage Towers), für die ANISE ASSET HOLDING PTE. LTD. unter der Unwiderruflichen Annahmeerklärung das Übernahmeangebot angenommen hat und (ii) die 20.833.333 Vantage Towers-Aktien (entsprechend einer Beteiligung von rund 4,12 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Vantage Towers), die von Vodafone gehalten wurden für die Vodafone das Übernahmeangebot ebenfalls angenommen hat.

Die weitere Annahmefrist (§ 16 Abs. 2 Satz 1 WpÜG) für das Übernahmeangebot endete am 27. Januar 2023 um 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main). Bis zum Ablauf der weiteren Annahmefrist wurde das Übernahmeangebot für insgesamt 38.114.198 Vantage Towers-Aktien, entsprechend einer Beteiligung von rund 7,54 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Vantage Towers, angenommen.

Vor Vollzug des Übernahmeangebots erwarb die Oak Holdings am 22. März 2023 zudem gemäß den Bestimmungen der Investmentvereinbarung im Rahmen zweier Sachkapitalerhöhungen 404.142.688 Vantage Towers-Aktien (entsprechend einer Beteiligung von rund 79,90 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Vantage Towers) von der Oak Holdings 2 (siehe Ziffer B.4.3.3 dieses Vertragsberichts).

Ebenfalls vor Vollzug des Übernahmeangebots erwarb die Oak Holdings am 22. März 2023 gemäß den Bestimmungen der Investmentvereinbarung im Wege des Aktienverkaufs weitere 9.205.020 Vantage Towers-Aktien (entsprechend einer Beteiligung von rund 1,82 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Vantage Towers) von der Vodafone GmbH (siehe Ziffer B.4.3.3 dieses Vertragsberichts).

5.2 Delisting-Erwerbsangebot

Am 20. März 2023 schlossen die Oak Holdings und Vantage Towers eine Delistingvereinbarung. Anschließend veröffentlichte die Oak Holdings am selben Tag ihre Entscheidung zur Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots an die Vantage Towers-Aktionäre zum Erwerb ihrer Vantage Towers-Aktien zu einem beabsichtigten Angebotspreis von EUR 32,00 je Vantage Towers-Aktie gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG i.V.m. § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG.

5.3 Mögliche Erwerbe außerhalb des Abfindungsangebots

Oak Holdings und die mit ihr gemeinsam handelnden Personen behalten sich vor, jederzeit im Rahmen des rechtlich Zulässigen weitere Vantage Towers-Aktien auch außerhalb des Abfindungsangebots gemäß Ziffer 5 des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags (siehe Ziffer D.1.5 dieses Vertragsberichts) unmittelbar oder mittelbar über die Börse oder außerbörslich zu erwerben.

C Gründe für den Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags

1 Wirtschaftliche und rechtliche Gründe

1.1 Ziel das Wachstum zu beschleunigen und zusätzliche Werte bei Vantage Towers zu schaffen

Mit dem Abschluss dieser Vereinbarung gehen Vantage Towers und Oak Holdings, zusammen mit Vodafone und Oak Consortium, einen weiteren Schritt bei der Verfolgung des gemeinsamen Ziels, das Wachstum der Vantage Towers zu beschleunigen und zusätzliche Werte zu schaffen. Die hinter Oak Consortium stehenden Investoren haben beide umfangreiche Erfahrungen mit Investitionen in und dem Betrieb von Unternehmen für digitale Infrastruktur. Als langfristige, industriell orientierte Partner wollen Vodafone, Oak Consortium und die Investoren von Oak Consortium das Wachstumsprofil und die Rentabilität des Unternehmens verbessern, indem sie es in folgenden Bereichen unterstützen:

- Umsetzung eines ehrgeizigen Build-to-Suit-Programms (BTS), das es den Mobilfunknetzbetreibern ermöglicht, ihren Verpflichtungen zur Netzabdeckung und Verdichtung nachzukommen;
- Erschließung zusätzlicher Co-Location-Möglichkeiten bei neuen und bestehenden Drittkunden;
- Realisierung von bedeutenden Wachstumschancen in angrenzenden Bereichen wie kleinen Zellen und Distributed Antenna Systemen für die 5G-Kapazitätserweiterung sowie Edge Computing;
- Weiterverfolgung anderer wachstumsfördernder Investitionen, einschließlich der aktiven Teilnahme an der Konsolidierung der europäischen Funkturlandschaft; und
- Steigerung der Rentabilität durch kontinuierliche betriebliche Verbesserungen.

Der Vertrag ist von wesentlicher Bedeutung, um die enge Verflechtung von Oak Holdings und Vantage Towers zu etablieren, die notwendig ist, um die gemeinsamen Ziele effektiv zu verfolgen.

1.2 Grenzen und Beschränkungen der Zusammenarbeit im derzeitigen faktischen Konzernverhältnis

Aufgrund der gegenwärtig bestehenden Mehrheitsbeteiligung der Oak Holdings an der Vantage Towers besteht derzeit zwischen der Oak Holdings und der Vantage Towers ein sogenanntes faktisches Konzernverhältnis. Die Leitung und Koordinierung von Aktivitäten ist aufgrund der für einen faktischen Konzern geltenden Grundsätze eingeschränkt:

Der Vorstand der Vantage Towers bleibt gemäß § 76 Abs. 1 AktG nach wie vor verpflichtet, die Gesellschaft in eigener Verantwortung zu leiten. Er hat alle auf Veranlassung oder im Interesse von Oak Holdings oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen vorgenommenen bzw. unterlassenen Maßnahmen oder Rechtsgeschäfte in jedem Einzelfall darauf zu prüfen, ob sie für die Vantage Towers nachteilige Auswirkungen haben. Falls derartige Rechtsgeschäfte oder Maßnahmen für Vantage Towers nachteilig sind, dürfen sie nur vorgenommen werden, wenn die mit dem betreffenden Rechtsgeschäft bzw. der betreffenden Maßnahme verbundenen Nachteile ausgeglichen werden. Der Nachteilsausgleich muss hierbei bis zum Ende des Geschäftsjahres, in dem die Nachteile entstanden sind – also in einem engen zeitlichen Rahmen –, entweder tatsächlich erfolgen oder durch Einräumung eines entsprechenden Rechtsanspruchs gewährt werden (§ 311 Abs. 2 AktG). Lässt sich der Nachteil nicht quantifizieren und deshalb auch nicht ausgleichen, darf der Vorstand von Vantage Towers die Maßnahme oder das Rechtsgeschäft nicht durchführen. Diese Rechtslage hat zur Folge, dass sämtliche Maßnahmen und Rechtsgeschäfte der Vantage Towers, die auf Veranlassung oder im Interesse von Oak Holdings oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen vorgenommen bzw. unterlassen werden, in jedem Einzelfall auf ihre exakten Auswirkungen für die Vantage Towers und ihre etwaige Nachteiligkeit und Ausgleichspflicht untersucht werden müssen. Eine solche Einzelfallprüfung kann umfangreiche Analysen erfordern und die Vorstandsressourcen stark beanspruchen, ohne dass die Prüfung in jedem Fall zu einem rechtssicheren Ergebnis führt. In vielen Fällen, insbesondere bei Maßnahmen mit langfristiger Zielsetzung, ist es sehr schwierig festzustellen, ob die Maßnahme nachteilig ist. Kurzfristige nachteilige Effekte können durch langfristig positive Effekte ausgeglichen werden. Ob und inwieweit die positiven Effekte eintreten, ist aber oft unsicher. Der Vorstand von Vantage Towers hat im Rahmen seiner Prüfung auch immer die Interessen der Minderheitsaktionäre zu berücksichtigen.

Ferner sind in einem faktischen Konzernverhältnis sämtliche Maßnahmen und Rechtsgeschäfte, die mit dem herrschenden Unternehmen oder einem mit ihm verbundenen Unternehmen oder auf Veranlassung oder im Interesse dieser Unternehmen vorgenommen wurden, im Einzelnen zu dokumentieren. Über sie ist insbesondere in einem jährlichen sogenannten Abhängigkeitsbericht vom Vorstand des abhängigen Unternehmens unter Bezifferung etwaiger nachteiliger Auswirkungen zu berichten (§ 312 AktG). Der Abhängigkeitsbericht ist sowohl vom Aufsichtsrat als auch vom Abschlussprüfer der abhängigen Gesellschaft zu prüfen (§§ 313, 314 AktG).

Diese für den faktischen Konzern geltenden Grundsätze bedeuten eine erhebliche Inanspruchnahme von Zeit und Ressourcen, insbesondere auf Seiten von Vantage Towers als faktisch beherrschtem Unternehmen. Denn bei jeder Maßnahme und bei jedem Rechtsgeschäft der Vantage Towers, die von Oak Holdings oder von einem mit ihr verbundenen Unternehmen veranlasst oder in ihrem Interesse vorgenommen oder unterlassen werden, – seien es solche mit der Oak Holdings oder mit Dritten – müssen sowohl der Vorstand als auch andere Abteilungen der Vantage Towers einbezogen werden (z. B. die Rechtsabteilung und die Abteilungen für Rechnungswesen und Steuern oder Finanzen), um die Einhaltung

der im faktischen Konzern geltenden Regeln sicherzustellen. Neben der Bindung von Ressourcen und der nicht vollständig herzustellenden Rechtssicherheit führt dies auch zu erheblichen Verzögerungen bei der beabsichtigten Unterstützung durch Vodafone, Oak Consortium und der Investoren der Oak Consortium bei der Verbesserung des Wachstumsprofils und der Rentabilität der Vantage Towers. Dadurch wird die zügige und effiziente Umsetzung von im gemeinsamen Interesse liegenden Management-Entscheidungen erschwert.

Ebenfalls bereitet die Festlegung des Nachteilsausgleichs, insbesondere die Quantifizierung und die Ermittlung von Art und Umfang der Ausgleichsfähigkeit des Nachteils, in der Regel praktische Schwierigkeiten. Solche Schwierigkeiten treten regelmäßig im Rahmen von Rechtsgeschäften und Maßnahmen auf, die über den bloßen Austausch von Leistung und Gegenleistung (z. B. Bezug von Waren oder Erbringung von Dienstleistungen) hinausgehen oder für die ein Marktpreis nicht (mit hinreichender Sicherheit) ermittelt werden kann. Solche Maßnahmen können beispielsweise im Austausch von Know-how und geschäftlichen Informationen bestehen. In diesen Fällen ist es in der Praxis schwierig, wenn nicht gar oftmals unmöglich, etwaige Nachteile bzw. korrespondierende Vorteile des abhängigen Unternehmens zu quantifizieren und auszugleichen. Dies hat zur Folge, dass derartige Maßnahmen im faktischen Konzern nicht mit hinreichender rechtlicher Sicherheit möglich sind und nur mit erheblichem Prüfungs- und Dokumentationsaufwand durchgeführt werden können bzw. ganz zu unterbleiben haben.

1.3 Schaffung eines Vertragskonzerns durch Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags

Diese in einem faktischen Konzern bestehenden Schwierigkeiten werden bei Bestehen eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags vermieden, da hierdurch eine vertragliche Basis für die beabsichtigte Unterstützung und enge Zusammenarbeit geschaffen wird. In einem Vertragskonzern finden die Bestimmungen über einen 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 hat die herrschende Vertragspartei aufgrund des Beherrschungsvertrags das Recht, den Vorstand der abhängigen Gesellschaft unmittelbar anzuweisen, Maßnahmen oder Rechtsgeschäfte im Interesse der herrschenden Vertragspartei oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens vorzunehmen, selbst wenn sie für das abhängige Unternehmen isoliert betrachtet nachteilig sein sollten (§ 308 AktG) und diese Nachteile nicht innerhalb desselben Geschäftsjahres ausgeglichen werden können oder eine genaue Quantifizierung der Nachteile nicht möglich ist. Dies ermöglicht es, Ressourcen effizienter einzusetzen und auch solche Unterstützungs- und Kooperationsmaßnahmen umzusetzen, für welche die Quantifizierung etwaiger Nachteile und gegebenenfalls korrespondierender Vorteile nicht rechtssicher möglich ist. Geschäftsführungsmaßnahmen können damit am gemeinsamen Interesse der verbundenen Unternehmen ausgerichtet werden, ohne dass es einer aufwendigen Kontrolle jeder Maßnahme auf ihre Auswirkungen auf die abhängige Gesellschaft hin bedarf. Daneben entfällt auch der mit der Erstellung und Prüfung des Abhängigkeitsberichts verbundene Aufwand, da ein solcher in einem Vertragskonzern nicht erstellt werden muss.

Für Oak Holdings, Vodafone und Oak Consortium ermöglicht der Vertrag spiegelbildlich eine bessere Steuerung der beabsichtigten Unterstützung der Vantage Towers im gemeinsamen Interesse aller Parteien. Ein Beherrschungsvertrag wird darüber hinaus den ungehinderten Informationsaustausch, einschließlich technischen und sonstigen Know-hows, erleichtern.

Der Abschluss des Vertrages erweist sich damit als geeignetes rechtliches Mittel zur Umsetzung der beabsichtigten umfassenden Unterstützung und Kooperation der beteiligten Unternehmen, welches auch von anderen Unternehmen in vergleichbaren Fällen angewandt wird und gerade für diesen Zweck vom Gesetz vorgesehen ist.

Aufgrund der Kombination des Beherrschungsvertrags mit einem Gewinnabführungsvertrag steht der Oak Holdings ein Anspruch auf Abführung des Bilanzgewinns der Vantage Towers zu. Die Gewinnabführungspflicht besteht erstmals für das gesamte am 1. April 2023 beginnende Geschäftsjahr von Vantage Towers, wenn der Vertrag bis zum 31. März 2024 im Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers eingetragen wird. Erfolgt die Eintragung nach dem 31. März 2024, besteht die Gewinnabführungspflicht erstmals für das Geschäftsjahr von Vantage Towers, in dem der Vertrag durch Eintragung im Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers wirksam wird. Die Vantage Towers erhält im Gegenzug durch den Vertrag einen Anspruch auf Verlustausgleich für den Fall, dass während der Vertragslaufzeit ein Jahresfehlbetrag der Vantage Towers entstehen sollte. Anders als im Falle eines bloßen faktischen Konzernverhältnisses ist die Vantage Towers nach dem Abschluss des Vertrages künftig nicht auf einen Einzelausgleich für möglicherweise durch Einflussnahme erlittene Nachteile angewiesen, sondern erhält – unabhängig von der Frage der Einflussnahme oder von sonstigen Faktoren – kraft Gesetzes einen Anspruch auf vollen Verlustausgleich durch die Oak Holdings (vgl. § 302 AktG).

Die Interessen der Vantage Towers werden nach Abschluss des Vertrages zudem dadurch geschützt, dass das Recht zur Erteilung von Weisungen nicht grenzenlos besteht (siehe Ziffer D.1.1 dieses Vertragsberichts). Insbesondere darf der Vantage Towers nicht durch nachteilige Weisungen die Fähigkeit zur Fortexistenz genommen werden, da die gesetzlichen Bestimmungen von einem Fortbestand der abhängigen Gesellschaft auch für die Zeit nach einer etwaigen Beendigung eines Beherrschungsvertrags ausgehen. Zudem sind nachteilige Weisungen unzulässig und lösen keine Folgepflicht aus, wenn sie offensichtlich nicht den Belangen des herrschenden Unternehmens oder eines mit ihm oder der abhängigen Gesellschaft verbundenen Unternehmens dienen.

Für die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre schafft der Vertrag besondere Schutzmechanismen, die ihnen im faktischen Konzernverhältnis nicht zur Verfügung stehen: Sie erhalten einen Anspruch gegen die Oak Holdings auf einen jährlich wiederkehrenden, angemessenen Ausgleich (siehe Ziffer D.1.4 dieses Vertragsberichts) oder können, wenn sie vor dem Hintergrund des Vertrags ihre Vantage Towers-Aktien veräußern wollen, ihre Vantage Towers-Aktien gegen Zahlung einer angemessenen Abfindung an die Oak Holdings übertragen und als Aktionäre aus der Vantage Towers ausscheiden (siehe Ziffer D.1.5 dieses Vertragsberichts).

1.4 Zusammenfassendes Ergebnis

Die Begründung eines Vertragskonzerns zwischen Vantage Towers und Oak Holdings festigt und erweitert die Möglichkeiten, durch die Unterstützung von Oak Holdings, Vodafone und Oak Consortium und ihren Investoren das Wachstum der Vantage Towers zu beschleunigen und zusätzlichen Wert zu schaffen.

Der Vertragskonzern führt gegenüber dem derzeitigen faktischen Konzernverhältnis zur Einsparung von Kosten und zur Vermeidung von Aufwand, etwa durch den Entfall der Prüfungs- und Dokumentationspflicht für Nachteile aufgrund vorgenommener Einflussnahme. Ebenso begründet der Vertragskonzern Rechtssicherheit im Zusammenhang mit der geplanten Unterstützung und der Kooperation zwischen Oak Holdings und Vantage Towers und der

Umsetzung von Organisations- und Strukturmaßnahmen. Er erlaubt größere Flexibilität im Hinblick auf Weisungen und schnellere und effizientere Entscheidungsprozesse und deren Umsetzung. Schließlich gewährt der Vertragskonzern Vantage Towers als beherrschtem Unternehmen einen Anspruch auf Ausgleich eines entstandenen Jahresfehlbetrags unabhängig von der erfolgten Einflussnahme oder Höhe eines Nachteils sowie den außenstehenden Aktionären eine Sicherung in Form des angemessenen Ausgleichs oder der angemessenen Abfindung.

2 Steuerliche Gründe

Der Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags im Sinne des § 291 AktG ist Voraussetzung für die Begründung einer körperschaft- und gewerbsteuerlichen Organschaft (ertrags- und gewerbsteuerliche Organschaft) zwischen der Oak Holdings (Organträger) und der Vantage Towers (Organgesellschaft).

Die ertragsteuerliche Organschaft erfordert weiter, dass der Organträger an der Organgesellschaft vom Beginn ihres Wirtschaftsjahres an ununterbrochen in einem solchen Maße beteiligt ist, dass ihm die Mehrheit der Stimmrechte aus den Anteilen an der Organgesellschaft zusteht (§ 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 S. 1 Körperschaftsteuergesetz, „KStG“) und die Beteiligung ununterbrochen während der gesamten Dauer der Organschaft einer inländischen Betriebsstätte des Organträgers zuzurechnen ist (§ 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 Satz 4 KStG). Zur Wirksamkeit der ertragsteuerlichen Organschaft muss der Gewinnabführungsvertrag zudem auf mindestens fünf Jahre (60 Monate) abgeschlossen und während seiner gesamten Geltungsdauer tatsächlich durchgeführt werden (§ 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 Satz 1 KStG).

Es wird derzeit erwartet, dass die Voraussetzungen für die ertragsteuerliche Organschaft in dem Geschäftsjahr der Vantage Towers, das zum 1. April 2023 beginnt, vorliegen werden und die ertragsteuerliche Organschaft deshalb erstmalig für dieses Geschäftsjahr besteht. Falls der Vertrag nicht bis Ende des Geschäftsjahres, das zum 1. April 2023 beginnt, in das Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers eingetragen wird, oder eine andere Voraussetzung nicht erfüllt ist, wird die ertragsteuerliche Organschaft erst ab Beginn desjenigen Geschäftsjahres der Vantage Towers begründet, in dem alle Voraussetzungen erfüllt sind.

Die ertragsteuerliche Organschaft führt nicht dazu, dass die allgemeinen steuerrechtlichen Verpflichtungen von Vantage Towers entfallen. Die Vantage Towers hat ihre steuerlichen Ergebnisse wie bisher grundsätzlich nach allgemeinen Vorschriften getrennt von der Oak Holdings zu ermitteln. Für Zwecke der Körperschaftsteuer wird das Einkommen und damit zusammenhängende andere Besteuerungsgrundlagen der Vantage Towers gegenüber der Oak Holdings und der Vantage Towers gesondert und einheitlich und mit bindender Wirkung festgestellt. Als Folge der ertragsteuerlichen Organschaft wird jedoch ab dem Geschäftsjahr, ab dem die Voraussetzungen der Organschaft erstmals bestehen, das gesamte steuerpflichtige Einkommen der Vantage Towers – unter Berücksichtigung bestimmter gesetzlicher Beschränkungen – der Oak Holdings zugerechnet. Dennoch hat die Vantage Towers ab demjenigen Geschäftsjahr, ab dem die Organschaft erstmals besteht, nach derzeitigem Steuerrecht 20/17 der an die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre geleisteten Ausgleichszahlungen als eigenes Einkommen für Körperschaftsteuerzwecke zu versteuern (§ 16 KStG). Für Zwecke der Gewerbesteuer ist der Gewerbeertrag ebenfalls ungeachtet der ertragsteuerlichen Organschaft für Oak Holdings und Vantage Towers getrennt zu ermitteln. Die Gewerbeerträge des gleichen Erhebungszeitraumes werden sodann ab dem Erhebungszeitraum, für den die Voraussetzungen der ertragsteuerlichen Organschaft erstmals

bestehen, mit ggf. erforderlichen Korrekturen, zusammengerechnet und bei dem Organträger besteuert.

Die Begründung der ertragsteuerlichen Organschaft hat einen positiven Liquiditätseffekt für die Oak Holdings, da handelsrechtliche Gewinnabführungen der Vantage Towers an die Oak Holdings (mit Ausnahme potentieller Mehrabführungen, die ihre Ursache in vororganschaftlicher Zeit haben, siehe unten) im Gegensatz zu Gewinnausschüttungen nicht dem Kapitalertragsteuerabzug zuzüglich Solidaritätszuschlag unterliegen. Würde der Vertrag nicht geschlossen und der Gewinn von Vantage Towers als Dividende ausgeschüttet, ergäbe sich eine Anrechnung bzw. Erstattung der Kapitalertragsteuer zuzüglich des Solidaritätszuschlags, da die Dividende bei Oak Holdings 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 Betriebsausgabenabzugsverbot des § 8b Abs. 5 KStG in Höhe von fiktiv 5% der Dividendenausschüttung.

Daneben führt die Begründung der ertragsteuerlichen Organschaft dazu, dass die Oak Holdings ihr steuerliches Ergebnis mit dem steuerlichen Ergebnis der Vantage Towers verrechnen kann, sodass zwischen Aufwendungen der Oak Holdings (insbesondere Finanzierungsaufwendungen) und operativen Gewinnen der Vantage Towers eine Verrechnung stattfindet, die aufgrund der im Saldo niedrigeren Steuerzahlungen zu einem entsprechenden Liquiditätsvorteil führt. Eine solche Verrechnung wäre im Falle von Dividendenausschüttungen der Vantage Towers an die Oak Holdings aufgrund der im Ergebnis 95 %-igen Steuerbefreiung nur sehr eingeschränkt möglich.

Die vorstehenden steuerlichen Effekte gelten nicht für Mehrabführungen, die ihre Ursache in vororganschaftlicher Zeit haben (§ 14 Abs. 3 KStG).

3 Alternativen

Der Vorstand von Vantage Towers und die Geschäftsführung von Oak Holdings haben die Alternativen zum Abschluss des Vertrages eingehend geprüft. Dabei sind sie zu dem Ergebnis gekommen, dass keine der geprüften Alternativen geeignet ist, die vorstehend beschriebenen Ziele in gleicher oder gar vorteilhafter Weise zu erreichen. Insbesondere wurden folgende anderweitige Gestaltungen geprüft:

3.1 Abschluss eines isolierten Beherrschungs- bzw. eines isolierten Gewinnabführungsvertrags

Der Abschluss eines isolierten Beherrschungsvertrags zwischen Vantage Towers und Oak Holdings wäre rechtlich zulässig. Allerdings ermöglicht ein isolierter Beherrschungsvertrag keine Gewinnabführung, würde aber dennoch eine Verpflichtung zur Verlustübernahme begründen. Außerdem würde allein durch das Vorliegen eines Beherrschungsvertrags noch keine körperschaft- und gewerbesteuerliche Organschaft (ertragsteuerliche Organschaft) begründet und die angestrebten steuerlichen Vorteile wären mit einem isolierten Beherrschungsvertrag somit nicht erreichbar.

Der Abschluss eines isolierten Gewinnabführungsvertrags zwischen Vantage Towers und Oak Holdings wäre rechtlich ebenfalls zulässig. Dies würde allerdings keine ausreichende rechtliche Grundlage für die angestrebte Unterstützung und die Kooperation zwischen Vantage Towers und Oak Holdings, Vodafone und Oak Consortium bieten. Die beabsichtigte

Unterstützung und enge Kooperation ist auf rechtssichere Weise nur möglich, wenn das derzeitige faktische Konzernverhältnis durch einen Beherrschungsvertrag zusätzlich zu einem Gewinnabführungsvertrag auf vertragliche Grundlage gestellt wird (siehe Ziffern C.1.2 und C.1.3). Nur in der Kombination beider Elemente lässt sich eine im Hinblick auf die Steuersituation und die Leitungsstrukturen optimierte Gruppenstruktur erreichen.

Aus diesem Grund haben sich die Vertragsparteien für den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags entschieden. Diese Vertragsform nimmt auf die Interessen der Vantage Towers Minderheitsaktionäre durch Zahlung von Ausgleich und Abfindung in angemessener Weise Rücksicht und hat sich in der aktienrechtlichen Praxis vielfach bewährt.

3.2 Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-out)

Ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Vantage Towers nach §§ 327a ff. AktG (sog. aktienrechtlicher Squeeze-out) wäre nicht möglich, da derzeit nicht erwartet wird, dass die Beteiligung der Oak Holdings an der Vantage Towers die gesetzlich erforderliche Höhe von mindestens 95% des Grundkapitals erreichen wird.

Entsprechendes gilt für einen Ausschluss der Minderheitsaktionäre nach § 62 Abs. 5 Umwandlungsgesetz in Verbindung mit §§ 327a ff. AktG nach einer Verschmelzung (sog. umwandlungsrechtlicher Squeeze-out), der eine Beteiligungshöhe von 90% des Grundkapitals voraussetzen würde. Im Übrigen hat die Oak Holdings als Gesellschaft mit beschränkter Haftung nicht die für einen umwandlungsrechtlichen Squeeze-out erforderliche Rechtsform einer Aktiengesellschaft oder Europäischen Aktiengesellschaft (Societas Europaea) mit Sitz in Deutschland, weshalb sie zunächst in eine der beiden Rechtsformen umgewandelt werden müsste.

Ein sog. übernahmerechtlicher Squeeze-out gemäß §§ 39a ff. WpÜG würde ebenfalls eine Beteiligungshöhe der Oak Holdings von 95% des Grundkapitals der Vantage Towers erfordern.

Ferner würden, selbst wenn ein Squeeze-out möglich wäre und durchgeführt würde, auch im Falle eines 100%igen Aktienbesitzes der Oak Holdings an der Vantage Towers ohne Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag die in Ziffer C.1.2 dieses Vertragsberichts beschriebenen rechtlichen Restriktionen, die mit einem faktischen Konzernverhältnis verbunden sind, bestehen bleiben, solange die Vantage Towers die Rechtsform einer Aktiengesellschaft (oder einer Societas Europaea) mit Sitz in Deutschland hätte. Außerdem ließe sich ohne den Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags eine körperschaft- und gewerbsteuerliche Organschaft nicht erreichen.

Soweit Vantage Towers Grundbesitz in Deutschland hält oder unmittelbar bzw. mittelbar am Kapital bzw. Vermögen von Kapital- oder Personengesellschaften beteiligt ist, die Grundbesitz in Deutschland halten, könnte ein Squeeze-out darüber hinaus auch Grunderwerbsteuer auslösen.

3.3 Eingliederung oder Verschmelzung

Eine Integration im Wege einer Eingliederung (§§ 319 ff. AktG) scheidet vorliegend aus. Die Oak Holdings ist weder die Alleingesellschafterin (§ 319 Abs. 1 Satz 1 AktG) noch mit mindestens 95 % am Grundkapital von Vantage Towers beteiligt und erfüllt damit nicht die Voraussetzungen einer Eingliederung. Im Übrigen hat die Oak Holdings als Gesellschaft mit beschränkter Haftung nicht die für eine Eingliederung erforderliche Rechtsform einer Aktiengesellschaft oder Europäischen Aktiengesellschaft (Societas Europaea) mit Sitz in

Deutschland, weshalb sie zunächst in eine der beiden Rechtsformen umgewandelt werden müsste.

Eine Verschmelzung der Oak Holdings auf die Vantage Towers (sog. „**Downstream-Verschmelzung**“) scheidet als Gestaltungsalternative ebenso aus wie umgekehrt eine Verschmelzung der Vantage Towers auf die Oak Holdings („**Upstream-Verschmelzung**“).

Die Downstream-Verschmelzung der Oak Holdings auf die Vantage Towers ist als Alternative ungeeignet, da durch sie die Oak Holdings als eigene Rechtsperson erlöschen würde und ein faktisches Konzernverhältnis dann zwischen der Oak Holdings 2 und der Vantage Towers bestehen würde. Auch würde eine solche Maßnahme nichts an dem Erfordernis eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags für die Erreichung der angestrebten Ziele ändern. Die Vantage Towers müsste deshalb einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der Oak Holdings 2 abschließen.

Auch die Upstream-Verschmelzung ist keine geeignete Alternative. In diesem Fall würden die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre an Oak Holdings im selben wertmäßigen Umfang wie zuvor an Vantage Towers beteiligt werden. Zudem entfielen die Handelbarkeit der Vantage Towers-Aktien, weil die Vantage Towers-Aktien erlöschen würden und Oak Holdings in der Rechtsform einer GmbH organisiert ist.

Auch im Falle einer Upstream-Verschmelzung könnte Grunderwerbsteuer ausgelöst werden.

3.4 Formwechsel

Eine formwechselnde Umwandlung von Vantage Towers in eine andere Kapitalgesellschaftsform oder eine Personengesellschaft ist ebenfalls nicht geeignet, um die mit dem Vertrag beabsichtigten Ziele zu erreichen. Zudem soll an der Unternehmensverfassung von Vantage Towers als Aktiengesellschaft bis auf weiteres festgehalten werden.

Durch einen Formwechsel ließe sich die angestrebte steuerliche Organschaft nicht erreichen (siehe Ziffer C.2 dieses Vertragsberichts), weshalb diese erst und gerade durch einen Gewinnabführungsvertrag begründet werden müsste. Auch würde selbst ein Formwechsel in eine Kommanditgesellschaft auf Aktien die Anwendbarkeit der Regeln zum faktischen Konzern und die damit gegenüber der Rechtslage im Falle eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags bestehenden Nachteile (siehe Ziffern C.1.2 und C.1.3 dieses Vertragsberichts) unberührt lassen. Auch nach einem Formwechsel in eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung oder eine Personengesellschaft müssten Weisungen im Konzerninteresse im Einzelfall daraufhin überprüft werden, ob sie für die Vantage Towers nachteilig sind, wie in Ziffer C.1.2 dieses Vertragsberichts dargestellt. Denn auch im Verhältnis zu einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung oder Personengesellschaft wäre die mitgliedschaftliche Treuepflicht des herrschenden Unternehmens zu beachten, so dass die Durchsetzung nachteiliger Maßnahmen problematisch wäre.

Schließlich hätte ein Formwechsel zusätzlichen Aufwand und eine zeitliche Verzögerung bedeutet und, im Falle eines Formwechsels in die Rechtsform der Gesellschaft mit beschränkter Haftung oder Personengesellschaft, den Verlust der Börsenzulassung der Vantage Towers-Aktien zur Folge. Dies würde die Handelbarkeit der Vantage Towers-Aktien beeinträchtigen. Eine rechtliche Verpflichtung zum Formwechsel im Zusammenhang mit dem Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags besteht nicht.

3.5 Konzernkoordinationsvertrag (*Relationship Agreement*)

Der Abschluss eines Konzernkoordinationsvertrags (*Relationship Agreement*) zwischen Vantage Towers und Oak Holdings ist ebenfalls nicht geeignet, um die mit dem Vertrag beabsichtigten Ziele zu erreichen.

Ein Konzernkoordinationsvertrag beschreibt eine Vereinbarung zwischen einem herrschenden Anteilseigner (Oak Holdings) und einem abhängigen Unternehmen (Vantage Towers), die bestimmte Aspekte des faktischen Konzernverhältnisses gleichgeordnet und mit gegenseitigen Bindungswirkungen regelt, ohne hierbei einen Vertragskonzern zu schaffen. Mit einem Konzernkoordinationsvertrag, der die gemeinsame Koordination in operativen wie strategischen Fragen und die Zusammenlegung gewisser Geschäftsfunktionen vorsehen kann, ist es möglich, eine rechtlich abgesicherte, tatsächliche bestimmende Einflussnahme auf die Geschäftstätigkeit des abhängigen Unternehmens und damit das kartellrechtliche Konzernprivileg zu erreichen. Durch die vertragliche Ausgestaltung des faktischen Konzernverhältnisses kann das herrschende Unternehmen zudem die konzernweite Compliance-Verantwortung wahrnehmen und die Haftungsrisiken aus dem unionsrechtlichen Konzept der „wirtschaftlichen Einheit“ minimieren. Eine entsprechende Vertragsgestaltung ermöglicht auch eine agile und hierarchiestufenarme Unternehmensführung bei Erhalt positiver Verbundeffekte.

Das trotz des Abschlusses eines Konzernkoordinationsvertrags weiterhin bestehende faktische Konzernverhältnis zwischen Vantage Towers und Oak würde der Steuerung und Koordinierung von Aktivitäten jedoch weiterhin Grenzen setzen (siehe Ziffer C.1.2 dieses Vertragsberichts). Ein Konzernkoordinationsvertrag muss die zentralen aktienrechtlichen Normen der §§ 76, 111, 291 ff. AktG nach wie vor beachten. So wäre der Vorstand von Vantage Towers nach § 76 Abs. 1 AktG weiterhin verpflichtet, Vantage Towers in eigener Verantwortung zu leiten, auch wenn die Leitungsautonomie des Vorstands im wohlverstandenen Unternehmensinteresse beschränkt werden könnte.

Ein Konzernkoordinationsvertrag zwischen Vantage Towers und Oak Holdings dürfte die eigenständige Erfüllung der gesetzlichen Aufgaben der Gesellschaften weder ausschließen noch erschweren, wie dies etwa bei weitgehenden Zustimmungsvorbehalten zugunsten der Geschäftsleitung des herrschenden Anteilseigners der Fall wäre. Daher werden in der Praxis in Konzernkoordinationsverträgen weder Weisungsrechte noch Zustimmungsvorbehalte zugunsten des herrschenden Unternehmens vereinbart, weil dies der agilen Konzernstruktur widerspräche und die Grenze zum verdeckten Beherrschungsvertrag überschreiten könnte.

3.6 Zusammenfassende Ergebnisse

Der Vorstand von Vantage Towers und die Geschäftsführung von Oak Holdings sind nach gründlicher und sorgfältiger Prüfung zu der Auffassung gelangt, dass die beschriebenen Ziele nur durch Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags erreicht werden können. Allein durch den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags können die Beschränkungen des faktischen Konzernverhältnisses vermieden (siehe Ziffer C.1.3 dieses Vertragsberichts) und eine körperschaft- und gewerbsteuerliche Organschaft begründet werden (siehe Ziffer C.2 dieses Vertragsberichts).

4 Kosten des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags

Mit dem Abschluss des Vertrags war der Anfall einmaliger Kosten verbunden. Solche Kosten sind insbesondere angefallen für die Mandatierung des Bewertungsgutachters (siehe Ziffer E.1 dieses Vertragsberichts), für die Erstattung des Prüfberichts durch den gerichtlich

bestellten Vertragsprüfer (siehe Ziffer D.3.2.2 dieses Vertragsberichts) sowie für Rechtsberatung. Die Oak Holdings und die Vantage Towers tragen die Kosten für die Erstellung der gutachtlichen Stellungnahme zum Unternehmenswert durch den Bewertungsgutachter sowie die Kosten für die Erstellung des Prüfberichts durch den Vertragsprüfer jeweils hälftig. Jede Vertragspartei trägt die ihr sonst entstehenden Kosten einschließlich der Kosten ihrer externen Berater selbst. Es werden insgesamt von der Vantage Towers zu tragende externe Kosten in einer Größenordnung von ca. EUR 1,0 Mio. erwartet. Die von der Oak Holdings zu tragenden externen Kosten belaufen sich voraussichtlich auf ca. EUR 1,25 Mio.

D Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

1 Erläuterung des Vertragsinhalts

Nachfolgend werden die einzelnen Bestimmungen des Vertrages erläutert.

1.1 Leitung und Weisungen (Ziffer 1 des Vertrages)

Ziffer 1 des Vertrages enthält die für einen Beherrschungsvertrag konstitutive Regelung, wonach die Vantage Towers als abhängiges Unternehmen die Leitung ihrer Gesellschaft der Oak Holdings als herrschendem Unternehmen unterstellt. Die Oak Holdings ist hiernach berechtigt, dem Vorstand der Vantage Towers Weisungen hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft zu erteilen (Ziffer 1.1 Satz 2 des Vertrags). Ungeachtet dieses Leitungs- und Weisungsrechts handelt es sich bei der Vantage Towers weiterhin um ein rechtlich selbständiges Unternehmen mit eigenen Organen. Dem Vorstand der Vantage Towers obliegen daher auch weiterhin die Geschäftsführung und die Vertretung der Gesellschaft (Ziffer 1.3 des Vertrags). Soweit keine Weisungen erteilt werden, kann und muss der Vorstand der Vantage Towers die Gesellschaft eigenverantwortlich leiten.

Der Umfang des Leitungs- und Weisungsrechts richtet sich in erster Linie nach § 308 AktG. Der Vorstand der Vantage Towers ist verpflichtet, die zulässigen Weisungen der Oak Holdings zu befolgen (Ziffer 1.1 Satz 3 des Vertrags). Gemäß § 308 Abs. 1 Satz 2 AktG können auch Weisungen erteilt werden, die für die Vantage Towers nachteilig sind, wenn sie den Belangen der Oak Holdings oder der mit ihr und der Vantage Towers konzernverbundenen Unternehmen dienen. Der Vorstand der Vantage Towers ist nicht berechtigt, die Befolgung einer Weisung zu verweigern, es sei denn, dass die Weisung offensichtlich nicht diesen Belangen dient. Der Vorstand muss keine unzulässigen Weisungen befolgen, z. B. solche, deren Befolgung zwingende gesetzliche Vorschriften oder Bestimmungen der Vantage Towers Satzung verletzen würde. Weisungen, die die Existenz der Vantage Towers gefährden, sind in jedem Fall unzulässig. Ein abhängiges Unternehmen ist auch dann nicht verpflichtet, Weisungen zu befolgen, wenn und solange das herrschende Unternehmen seine Verpflichtungen aufgrund des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, insbesondere zur Verlustübernahme und zur Zahlung des laufenden Ausgleichs sowie der Abfindung an die außenstehenden Aktionäre (§§ 304, 305 AktG), nicht erfüllt oder zur Erfüllung dieser Verpflichtungen voraussichtlich nicht in der Lage ist (siehe zum Kündigungsrecht der abhängigen Gesellschaft Ziffer D.1.6.4 dieses Vertragsberichts). Weiterhin können gemäß § 299 AktG Weisungen, den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zu ändern, aufrechtzuerhalten oder zu beenden, nicht erteilt werden (Ziffer 1.2 des Vertrags).

Das Leitungs- und Weisungsrecht besteht nur gegenüber dem Vorstand, nicht jedoch gegenüber dem Aufsichtsrat, der Hauptversammlung oder Mitarbeitern der Vantage Towers und nicht gegenüber Organen oder Mitarbeitern einer Tochtergesellschaft der Vantage Towers. Wird der Vorstand der Vantage Towers angewiesen, ein Geschäft vorzunehmen, das

der Zustimmung des Aufsichtsrats der Vantage Towers bedarf und stimmt der Aufsichtsrat nicht zu oder wird die Zustimmung nicht innerhalb einer angemessenen Frist erteilt, kann die Zustimmung des Aufsichtsrats nach Maßgabe von § 308 Abs. 3 AktG durch eine Wiederholung der Weisung ersetzt werden. Die Mitwirkungsrechte der Hauptversammlung der Vantage Towers werden durch den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag nicht berührt.

Eine Weisung an den Vorstand der Vantage Towers muss in Textform (§ 126b BGB) – z. B. per Telefax oder per E-Mail – erteilt werden, eine mündliche Weisung ist unverzüglich in Textform zu bestätigen (Ziffer 1.4 des Vertrags).

Das Weisungsrecht der Oak Holdings und die korrespondierende Folgepflicht der Vantage Towers gemäß Ziffer 1 des Vertrags bestehen gemäß § 294 Abs. 2 AktG und Ziffer 6.2 des Vertrags erst ab dem Zeitpunkt, in dem der Vertrag durch Eintragung im Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers wirksam wird (siehe Ziffer D.1.6.1 dieses Vertragsberichts).

1.2 Gewinnabführung (Ziffer 2 des Vertrags)

Ziffer 2 des Vertrags enthält die für einen Gewinnabführungsvertrag konstitutive Bestimmung, wonach sich Vantage Towers verpflichtet, während der Vertragsdauer ihren gesamten Gewinn an die Oak Holdings abzuführen (Ziffer 2.1 des Vertrags). Für den Umfang des nach Ziffer 2.1 des Vertrags abzuführenden Gewinns wird vorbehaltlich einer Bildung oder Auflösung von Rücklagen nach Ziffer 2.2 und Ziffer 2.3 des Vertrags auf die gesetzliche Regelung des § 301 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung verwiesen.

Als Gewinn abzuführen ist aufgrund der derzeitigen Fassung von § 301 AktG der ohne die Gewinnabführung entstehende Jahresüberschuss, vermindert um einen etwaigen Verlustvortrag aus dem Vorjahr, um den Betrag, der nach § 300 AktG in die gesetzliche Rücklage einzustellen ist, und den nach § 268 Abs. 8 HGB ausschüttungsgesperrten Betrag.

Der Betrag der zu bildenden gesetzlichen Rücklage bemisst sich nach § 300 Nr. 1 AktG und hängt von der Höhe des Grundkapitals, des Jahresüberschusses und des bereits in die gesetzliche Rücklage eingestellten Betrages ab. Zum 31. März 2022 war die gesetzliche Rücklage der Vantage Towers (unter Hinzurechnung von Kapitalrücklagen gemäß § 272 Abs. 2 Nr. 1-3 HGB) in Höhe von EUR 46.468.000,00 und somit nicht vollständig gebildet. Soweit die gesetzliche Rücklage nicht vollständig gebildet ist, ist gemäß § 300 Nr. 1 AktG grundsätzlich der sich aus dem ohne die Gewinnabführung entstehende, um einen Verlustvortrag aus dem Vorjahr geminderte Jahresüberschuss ergebende Betrag in die gesetzliche Rücklage einzustellen, der erforderlich ist, um die gesetzliche Rücklage unter Hinzuziehung einer Kapitalrücklage innerhalb der ersten fünf Geschäftsjahre, die während des Bestehens des Gewinnabführungsvertrags oder nach Durchführung einer Kapitalerhöhung beginnen, gleichmäßig auf den zehnten oder den in der Satzung bestimmten höheren Teil des Grundkapitals aufzufüllen. Nach § 300 Nr. 1 AktG ist jedoch mindestens der Betrag in die gesetzliche Rücklage einzustellen, der nach § 150 Abs. 2 AktG aus dem ohne die Gewinnabführung entstehenden, um einen Verlustvortrag aus dem Vorjahr geminderten Jahresüberschuss in die gesetzliche Rücklage einzustellen wäre.

Die Ausschüttungssperre nach § 268 Abs. 8 Satz 1 HGB greift ein, wenn selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens (§ 248 Abs. 2 Satz 1 HGB) in der Bilanz aktiviert werden. In diesem Fall dürfen Gewinne nur insoweit ausgeschüttet werden, als nach der Ausschüttung frei verfügbare Rücklagen zuzüglich eines Gewinnvortrags und abzüglich eines Verlustvortrags in einer Höhe übrig bleiben, die mindestens den insgesamt als selbst geschaffenen immateriellen Vermögensgegenständen aktivierten Beträgen

abzüglich der hierfür gebildeten passiven latenten Steuern entsprechen. Werden in der Bilanz aktive latente Steuern (§ 274 Abs. 1 Satz 2 HGB) aktiviert, müssen nach der Ausschüttung die frei verfügbaren Rücklagen zuzüglich eines Gewinnvortrags und abzüglich eines Verlustvortrags mindestens den aktiven latenten Steuern abzüglich der passiven latenten Steuern entsprechen (§ 268 Abs. 8 Satz 2 HGB). Im Falle von Vermögensgegenständen, die dem Zugriff aller Gläubiger entzogen sind und ausschließlich der Erfüllung von Altersversorgungsverpflichtungen oder vergleichbaren langfristig fälligen Verpflichtungen dienen (§ 246 Abs. 2 Satz 2 HGB), müssen die nach der Ausschüttung frei verfügbaren Rücklagen zuzüglich eines Gewinnvortrags und abzüglich eines Verlustvortrags gemäß § 268 Abs. 8 Satz 3 HGB mindestens dem Unterschiedsbetrag zwischen der Summe der für diese Vermögensgegenstände in der Bilanz ausgewiesenen, um die hierfür gebildeten passiven latenten Steuern verminderten Zeitwerte und den Anschaffungskosten dieser Vermögensgegenstände entsprechen. Der Begriff „frei verfügbare Rücklagen“ umfasst sowohl bestimmte Gewinn- als auch bestimmte Kapitalrücklagen. Dementsprechend sind Gewinnrücklagen, deren Ausschüttung keine gesetzlichen oder gesellschaftsvertraglichen Vorschriften entgegenstehen, sowie die frei verfügbare Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB bei der Ermittlung des maximalen Ausschüttungsbetrags zu berücksichtigen. Die Ausschüttungssperre dient vor allem dem Gläubigerschutz.

Der nach Ziffer 2.1 des Vertrags als Gewinn abzuführende Betrag vermindert sich gemäß Ziffer 2.2 des Vertrags, wenn und soweit die Vantage Towers mit Zustimmung der Oak Holdings Beträge aus dem ohne die Gewinnabführung entstehenden Jahresüberschuss in andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 HGB) einstellt. Die Zuführung zu diesen Gewinnrücklagen wird für die ertragsteuerliche Organschaft (siehe Ziffer C.2 dieses Vertragsberichts) nur insoweit anerkannt, wie sie bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist (§ 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 KStG). Ziffer 2.2 des Vertrags trägt diesem Maßstab Rechnung.

Die Oak Holdings kann gemäß Ziffer 2.3 Satz 1 des Vertrags (schriftlich) verlangen, dass während der Dauer des Vertrags gebildete andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 Satz 2 HGB) wieder aufgelöst und als Gewinn abgeführt (§ 301 Satz 2 AktG) oder zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet werden (§ 302 Abs. 1 AktG).

In Ziffer 2.3 Satz 2 regelt der Vertrag, dass sonstige Rücklagen und ein Gewinnvortrag, der aus der Zeit vor Wirksamkeit des Vertrags stammt, weder als Gewinn abgeführt noch zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet werden dürfen. Der Begriff der „sonstigen Rücklagen“ umfasst alle Rücklagen gemäß § 272 HGB mit Ausnahme der während der Vertragslaufzeit gebildeten anderen Gewinnrücklagen. Daher sind die gesetzliche Rücklage, satzungsmäßige Rücklagen sowie die Kapitalrücklagen von einer vertraglichen Abführung ausgeschlossen, unabhängig davon, zu welchem Zeitpunkt sie gebildet wurden. Von einer Abführung ausgeschlossen sind ferner die anderen Gewinnrücklagen im Sinne der § 272 Abs. 3 Satz 2 HGB, die in der Zeit vor Wirksamkeit des Vertrags gebildet worden sind. Diese Bestimmung entspricht den Vorgaben des § 301 AktG und der höchstrichterlichen Rechtsprechung zur Verwendung von Rücklagen im Rahmen eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags.

Die Verpflichtung zur Gewinnabführung gilt erstmals für den ganzen Gewinn des Geschäftsjahres der Vantage Towers, in dem der Vertrag nach Ziffer 6.2 wirksam wird (Ziffer 2.4 Satz 1 des Vertrags).

Der Vertrag wird mit seiner Eintragung im Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers nach Zustimmung der Hauptversammlung der Vantage Towers und der Gesellschafterversammlung der Oak Holdings wirksam (§ 294 Abs. 2 AktG, Ziffern 6.1 und 6.2 des Vertrags).

Der Anspruch der Oak Holdings auf Gewinnabführung wird mit Ablauf des letzten Tages eines Geschäftsjahres der Vantage Towers fällig, für das der jeweilige Anspruch besteht. Für den Zeitraum zwischen Fälligkeit und tatsächlicher Erfüllung des Anspruchs auf Gewinnabführung werden Zinsen in der jeweiligen gesetzlichen Höhe geschuldet (Ziffer 2.4 Satz 2 des Vertrages), d.h. in Höhe des zwischen Kaufleuten geltenden gesetzlichen Zinssatzes (derzeit 5% p.a., § 352 Abs. 1 Satz 1 HGB).

1.3 Verlustübernahme (Ziffer 3 des Vertrages)

Ziffer 3.1 des Vertrags regelt die Verpflichtung der Oak Holdings zur Übernahme der Verluste der Vantage Towers gemäß § 302 AktG in seiner jeweils geltenden Fassung. Dies bedeutet gemäß § 302 AktG in seiner derzeit geltenden Fassung, dass Oak Holdings jeden während der Vertragsdauer „sonst“, also ohne das Bestehen der Verlustausgleichspflicht, entstehenden Jahresfehlbetrag auszugleichen hat. Die Verpflichtung zum Verlustausgleich besteht nicht, soweit der Jahresfehlbetrag dadurch ausgeglichen wird, dass den anderen Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 Satz 2 HGB) Beträge entnommen werden, die während der Dauer des Vertrags in diese eingestellt wurden.

Die Verlustausgleichsverpflichtung gewährleistet, dass sich das zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Vertrags vorhandene bilanzielle Eigenkapital der Vantage Towers während der Vertragsdauer nicht vermindert. Die Verlustübernahmepflicht dient der Sicherung der vermögensrechtlichen Interessen der Vantage Towers sowie ihrer Aktionäre und Gläubiger während des Bestehens des Vertrags.

Die Verpflichtung zur Verlustübernahme gilt gemäß Ziffer 3.2 des Vertrags erstmals für das ganze Geschäftsjahr, in dem der Vertrag gemäß seiner Ziffer 6.2 wirksam geworden ist. Die Verpflichtung zur Verlustübernahme wird jeweils mit Ablauf des letzten Tages eines Geschäftsjahres der Vantage Towers fällig. Für den Zeitraum zwischen Fälligkeit und tatsächlicher Erfüllung des Anspruchs auf Verlustausgleich werden Zinsen in der jeweiligen gesetzlichen Höhe geschuldet (Ziffer 3.2 Satz 2 in Verbindung mit Ziffer 2.4 Satz 2 des Vertrags), d.h. in Höhe des zwischen Kaufleuten geltenden gesetzlichen Zinssatzes (derzeit 5% p.a., § 352 Abs. 1 Satz 1 HGB). Diese Regelung entspricht den gesetzlichen und höchstgerichtlichen Vorgaben.

1.4 Ausgleich (Ziffer 4 des Vertrages)

Mit Wirksamwerden des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags entsteht gemäß § 304 Abs. 1 AktG eine Pflicht zur Gewährung eines angemessenen Ausgleichs zugunsten der außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre. Zur Erfüllung dieser Pflicht zur Ausgleichsleistung verpflichtet sich Oak Holdings gegenüber den außenstehenden Vantage Towers-Aktionären zur Zahlung eines Ausgleichs („**Ausgleichszahlung**“, Ziffer 4.1 des Vertrags).

Nach Wirksamwerden der Verpflichtung zur Gewinnabführung gemäß Ziffer 2 des Vertrags, also erstmals für das Geschäftsjahr der Vantage Towers in dem der Vertrag in das Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers eingetragen wird, wird bei der Vantage Towers grundsätzlich für das entsprechende und die folgenden Geschäftsjahre kein Bilanzgewinn mehr ausgewiesen. Ab diesem Zeitpunkt entfällt – abgesehen von einer Beschlussfassung im Fall der Auflösung von vorvertraglich gebildeten Rücklagen – das Recht der Aktionäre der Vantage Towers, über die Verwendung eines entstehenden Bilanzgewinns zu

entscheiden. Als Kompensation für den Verlust des Dividendenanspruchs ist die in Ziffer 4.1 des Vertrags geregelte Verpflichtung von Oak Holdings zur Gewährung der angemessenen Ausgleichszahlung an die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre vorgesehen. Diese Ausgleichszahlung besteht ab dem Geschäftsjahr der Vantage Towers, für das der Anspruch auf Gewinnabführung der Oak Holdings gemäß Ziffer 2 des Vertrags wirksam wird, für die Dauer des Vertrags. Die Ausgleichszahlung ist am ersten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der Vantage Towers für das abgelaufene Geschäftsjahr, jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf dieses Geschäftsjahres der Vantage Towers, fällig (Ziffer 4.2 Satz 5 des Vertrags).

1.4.1 Art der Ausgleichsleistungen

(i) Rechtliche Grundlagen

Ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag muss für die außenstehenden Aktionäre der abhängigen Gesellschaft, also hier der Vantage Towers, einen angemessenen Ausgleich vorsehen (§ 304 Abs. 1 Satz 1 und Satz 2 AktG). Besteht lediglich ein isolierter Beherrschungsvertrag, muss dieser den außenstehenden Aktionären eine angemessene Garantiedividende garantieren (§ 304 Abs. 1 Satz 2 AktG). Sowohl die Garantiedividende als auch der Ausgleich müssen in einer auf jede Aktie der außenstehenden Aktionäre bezogenen wiederkehrenden Geldleistung bestehen (§ 304 Abs. 1 Satz 1 und Satz 2 AktG). Das Aktiengesetz unterscheidet zwei Arten von Ausgleichsleistungen (siehe die nachfolgenden Ziffern (ii) und (iii)).

(ii) Fester Ausgleich

Beim festen Ausgleich wird die jährlich wiederkehrende Zahlung eines festen Geldbetrags zugesichert. Die Höhe des festen Ausgleichs hat dem Betrag zu entsprechen, der nach der bisherigen Ertragslage des abhängigen Unternehmens und seiner zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil, d.h. als handelsrechtlich ausschüttungsfähiger Gewinn, auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte (§ 304 Abs. 2 Satz 1 AktG).

(iii) Variabler Ausgleich

Beim variablen Ausgleich wird ein am Gewinn des herrschenden Unternehmens orientierter Ausgleich zugesichert. Dies ist indes nur möglich, sofern das herrschende Unternehmen eine deutsche Aktiengesellschaft, eine Kommanditgesellschaft auf Aktien oder eine Europäische Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*) mit Sitz in Deutschland ist. Der variable Ausgleich muss dann dem Betrag entsprechen, der unter Herstellung eines angemessenen Umrechnungsverhältnisses auf Aktien des herrschenden Unternehmens jeweils als Gewinnanteil entfällt (§ 304 Abs. 2 Satz 2 und 3 AktG).

(iv) Gründe für die Bestimmung der festen Ausgleichszahlung

Der Vertrag zwischen Vantage Towers und Oak Holdings sieht die feste jährlichen Ausgleichszahlung vor. Dafür sind im Wesentlichen die nachfolgenden Gründe maßgebend:

Oak Holdings als herrschendes Unternehmen ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht, sodass die Wahlmöglichkeit für die Art des Ausgleichs von vornherein nicht besteht. Vielmehr kommt nur ein fester Ausgleich in Betracht. Ein variabler, am Gewinn von Oak Holdings orientierter Ausgleich ist daher ohne eine vorherige Umwandlung der Gesellschaft in eine Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien rechtlich nicht möglich. Weiterhin wäre ein solcher am Gewinn der Oak Holdings orientierter Ausgleich nicht geeignet, um das Recht der außenstehenden Vantage Towers auf einen angemessenen Ausgleich zu sichern, da die Beteiligung an der Vantage Towers der mit Abstand wertvollste Vermögensgegenstand der Oak Holdings sein wird und somit die Aktionäre wirtschaftlich lediglich einen am Gewinn der Vantage Towers orientierten Ausgleich erhalten würden. Oak Holdings könnte die Beherrschung der Vantage Towers auf der Grundlage des Vertrags jedoch grundsätzlich in einer Weise ausnutzen, die zu einer Verringerung des Gewinns der Vantage Towers führt. Dies würde dann auch zu einem geringeren Ausgleich für die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre führen.

1.4.2 Bestimmung der Ausgleichszahlung als Bruttzahlung, Höhe der Ausgleichszahlungen

Nach Ziffer 4 des Vertrags gewährt Oak Holdings den außenstehenden Vantage Towers-Aktionären für die Dauer des Vertrags die jährliche Ausgleichszahlung. Die Höhe sowie die Ermittlung der Ausgleichszahlung sind im Folgenden, sowie in Ziffer E.2 dieses Vertragsberichts näher erläutert und begründet.

(i) Höhe der Ausgleichszahlung

Die Ziffern 4.1 und 4.2 des Vertrags sehen ab dem Geschäftsjahr von Vantage Towers, für das der Anspruch auf Gewinnabführung der Oak Holdings wirksam wird, für die Dauer des Vertrages die Zahlung der jährlichen Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 1,49 (dies entspricht einem Betrag von EUR 1,60 vor aktueller Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) je Vantage Towers-Aktie vor. Dieser Betrag wird jährlich in voller Höhe fällig, da ab Wirksamkeit der Gewinnabführungsverpflichtung kein Bilanzgewinn mehr ausgewiesen wird und das Recht der Vantage Towers-Aktionäre, über die Verwendung des Bilanzgewinns zu entscheiden, entfällt. Klarstellend wurde in Ziffer 4.2 Satz 4 des Vertrags vereinbart, dass, soweit gesetzlich vorgeschrieben, anfallende Quellensteuern (etwa Kapitalertragsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag) von der Ausgleichszahlung einbehalten werden.

(ii) Anpassungsmechanismus der Ausgleichszahlung

Bei der Bestimmung der Ausgleichszahlung haben die Vertragsparteien die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs („BGH“) (Beschluss vom 21. Juli 2003, Az. II ZB 17/01 – „Ytong“) berücksichtigt. In diesem Beschluss hat der BGH entschieden, dass als Ausgleich im Sinne von § 304 Abs. 1 Satz 1 und 2, Abs. 2 Satz 1 AktG den außenstehenden Aktionären im Ausgangspunkt der voraussichtlich verteilungsfähige Bruttogewinnanteil je Aktie als feste Größe zu gewähren ist, von dem die Körperschaftsteuerbelastung in der jeweils gesetzlich vorgesehenen Höhe abzuziehen ist. Dadurch soll sichergestellt werden, dass eine Senkung des Körperschaftsteuersatzes

gegenüber dem im Zeitpunkt des Bewertungsstichtages maßgeblichen Satz nicht zu einem ungerechtfertigten Vorteil des anderen Vertragsteils (der herrschenden Gesellschaft) auf Kosten der außenstehenden Aktionäre führt. Umgekehrt soll dadurch auch vermieden werden, dass die Ausgleichsregelung im Falle einer Steuererhöhung zu einem ungerechtfertigten Vorteil der außenstehenden Aktionäre auf Kosten des anderen Vertragsteils der herrschenden Gesellschaft) führt. Diese Grundsätze sind auch für den als Ergänzungsabgabe zur Körperschaftsteuer erhobenen Solidaritätszuschlag entsprechend anzuwenden.

Auf dieser Grundlage ist als fester Ausgleich in Form der Ausgleichszahlung ein voraussichtlicher Bruttogewinnanteil je Vantage Towers-Aktie vorzusehen (Bruttoausgleichsbetrag), von dem Körperschaftsteuer nebst Solidaritätszuschlag nach dem für das jeweilige Geschäftsjahr jeweils geltenden Satz abzusetzen ist (Nettoausgleichsbetrag). Hiermit wird eine variable Regelung geschaffen, die im Fall der Änderung des Körperschaftsteuersatzes bzw. des Solidaritätszuschlages unmittelbar eine entsprechende Anpassung des Nettoausgleichsbetrags zur Folge hat. Allerdings ist der Abzug von Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag nur auf denjenigen in dem Bruttoausgleichsbetrag enthaltenen Teilbetrag vorzunehmen, der sich auf die der deutschen Körperschaftsteuer unterliegenden Gewinne bezieht.

Entsprechend des am Tag der Unterzeichnung des Vertragsberichts geltenden Körperschaftsteuersatzes von 15 % und des Solidaritätszuschlages von 5,5 % sind von dem Bruttoausgleichsbetrag in Höhe von EUR 1,60 je Vantage Towers-Aktie insgesamt EUR 0,11 je Vantage Towers-Aktie abzuziehen. Daraus ergibt sich ein Nettoausgleichsbetrag von EUR 1,49 je Vantage Towers-Aktie für ein volles Geschäftsjahr.

Der Mechanismus zur Anpassung der Ausgleichszahlung aufgrund Änderungen des Steuersatzes kann wie folgt beispielhaft illustriert werden: Wird der Körperschaftsteuersatz von 15 % um zwei Prozentpunkte auf 13 % gesenkt, führt die in Ziffer 4.2 des Vertrags vorgesehene variable Regelung dazu, dass sich der Abzug für Körperschaftsteuer nebst Solidaritätszuschlag von derzeit EUR 0,11 je Vantage Towers-Aktie um EUR 0,01 (2,0 % zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag, zusammen 2,110 % auf den in dem Bruttoausgleichsbetrag enthaltenen Teilbetrag, der sich auf die mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne bezieht) reduziert. Dadurch erhöht sich der Nettoausgleichsbetrag von EUR 1,49 je Vantage Towers-Aktie um EUR 0,01 auf EUR 1,50. Umgekehrt führt eine Erhöhung des Körperschaftsteuersatzes um zwei Prozentpunkte auf 17 % zu einer Reduzierung des Nettoausgleichsbetrags von EUR 1,49 je Vantage Towers-Aktie um EUR 0,01 auf EUR 1,48.

1.4.3 Sonstige Erläuterungen zu Ziffer 4 des Vertrages

Die Ausgleichszahlung wird erstmals für das gesamte Geschäftsjahr der Vantage Towers gewährt, für das die Verpflichtung zur Gewinnabführung der Oak Holdings gemäß Ziffer 2 des Vertrages wirksam wird (Ziffer 4.3 Satz 1 des Vertrages). Dies ist gemäß Ziffer 2.4 des Vertrages erstmals für den gesamten Gewinn des Geschäftsjahres der Vantage Towers, in dem der Vertrag wirksam wird, der Fall. Wenn der Vertrag während des Geschäftsjahrs der Vantage Towers wirksam wird, das am 1.

April 2023 beginnt, besteht die Verpflichtung zur Gewinnabführung ebenfalls ab dem am 1. April 2023 beginnenden Geschäftsjahr. Wenn der Vertrag erst in einem späteren Geschäftsjahr wirksam wird, gilt die Verpflichtung zur Gewinnabführung erst ab dem betreffenden späteren Geschäftsjahr.

Ab Wirksamwerden der Gewinnabführung gemäß Ziffer 2 des Vertrags haben die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre keinen Anspruch auf eine Dividende, sofern nicht aus Rücklagen oder einem Gewinnvortrag aus der Zeit vor Beginn des Vertrags ein Bilanzgewinn gebildet wird und die Hauptversammlung eine Ausschüttung beschließt.

Falls der Vertrag im Laufe eines Geschäftsjahres der Vantage Towers endet oder eine Ausgleichszahlung für ein weniger als zwölf Monate dauerndes Rumpfgeschäftsjahr zu leisten ist, vermindert sich die Ausgleichszahlung für dieses Geschäftsjahr zeitanteilig (Ziffer 4.3 des Vertrags). Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, dass der festgesetzte Betrag der Ausgleichszahlung auf einen Zeitraum von zwölf Monaten, also ein volles Geschäftsjahr, bemessen ist.

Ziffer 4.2 Satz 5 des Vertrags regelt die Fälligkeit der Ausgleichszahlung. Die von der Oak Holdings zu zahlende Ausgleichszahlung ist jeweils am ersten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der Vantage Towers für das jeweilige abgelaufene Geschäftsjahr fällig, jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf des Geschäftsjahres.

Ziffer 4.4 Satz 1 des Vertrags regelt die Anpassung der Ausgleichszahlung im Falle einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln. Wenn bei einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln neue Vantage Tower-Aktien ausgegeben werden, vermindern sich die Ausgleichszahlung je Vantage Towers-Aktie in dem Umfang der ausgegebenen Aktien, so dass der Gesamtbetrag der Ausgleichszahlung unberührt bleibt. Die durch eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln bedingte Änderung der Anzahl der Vantage Towers-Aktien, die ein außenstehender Vantage Towers-Aktionär hält, lässt also in diesem Fall den Gesamtbetrag der Ausgleichszahlung, auf den dieser Vantage Towers-Aktionär einen Anspruch hat, unberührt. Dies ist geboten, da eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln, also die Umwandlung von Gewinn- oder bestimmten Kapitalrücklagen in Grundkapital, keinen Einfluss auf den Wert und die Ertragskraft des Unternehmens hat, und weil die neuen Vantage Towers-Aktien aus der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln ohne Gegenleistung an die Vantage Towers-Aktionäre ausgegeben werden. Dies entspricht im Übrigen auch der gesetzlichen Regelung des § 216 Abs. 3 AktG, wonach der wirtschaftliche Inhalt vertraglicher Beziehungen der Gesellschaft zu Dritten durch die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln nicht berührt wird. Wenn im Rahmen der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln keine neuen Vantage Towers-Aktien ausgegeben werden, ist eine Anpassung der Ausgleichszahlung nicht erforderlich.

Wird das Grundkapital der Vantage Towers durch Ausgabe neuer Vantage Towers-Aktien gegen Bar- oder Sacheinlagen unter Gewährung eines Bezugsrechts an die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre erhöht, erstreckt sich der Anspruch der außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre auf die Ausgleichszahlung auch auf die im Zuge der Kapitalerhöhung neu entstehenden Vantage Towers-Aktien. Durch Ziffer 4.4 Satz 2 des Vertrages ist sichergestellt, dass bei derartigen Erhöhungen des Grundkapitals der Vantage Towers AG nicht nur die Ausgleichsansprüche der bisherigen außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre unberührt bleiben, sondern auch

neu hinzutretende außenstehende Vantage Towers-Aktionäre gleich behandelt werden.

Ziffer 4.5 des Vertrags dient dem Schutz und der gleichmäßigen Behandlung aller außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre. Macht ein Vantage Towers-Aktionär geltend, dass die angebotene Ausgleichszahlung zu gering bemessen ist, kann er bei Gericht in einem Spruchverfahren nach §§ 1 ff. Spruchverfahrensgesetz („**SpruchG**“), beantragen, dass das Gericht den angemessenen Ausgleich bestimmt. Die Bestimmung in Ziffer 4.5 Satz 1 des Vertrags gewährt allen außenstehenden Vantage Towers-Aktionären für den Fall eines etwaigen Spruchverfahrens einen Anspruch auf Ergänzung der Ausgleichszahlung, wenn das Gericht rechtskräftig einen höheren Ausgleich festsetzt. Gleiches gilt gemäß Ziffer 4.5 Satz 2 des Vertrags, wenn sich die Oak Holdings gegenüber einem außenstehenden Vantage Towers-Aktionär in einem gerichtlichen Vergleich zur Abwendung oder zur Beendigung eines Verfahrens nach §§ 1 ff. SpruchG zur Zahlung eines höheren Ausgleichs verpflichtet. Diese Ansprüche bestehen auch für diejenigen Vantage Towers-Aktionäre, die zwischenzeitlich das Barabfindungsangebot gemäß Ziffer 5 des Vertrags angenommen haben. Diese Ansprüche bestehen ferner unabhängig davon, ob der Vantage Towers-Aktionär an einem etwaigen Spruchverfahren beteiligt war (vgl. § 13 Satz 2 SpruchG).

1.5 Abfindung (Ziffer 5 des Vertrags)

1.5.1 Art der Abfindungsleistung

Zusätzlich zu der Verpflichtung zur Zahlung der Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG muss der Vertrag eine Verpflichtung der Oak Holdings enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Vantage Tower Aktionärs dessen Vantage Towers-Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben (§ 305 Abs. 1 AktG). Den außenstehenden Vantage Towers-Aktionären, die aus der Gesellschaft aus Anlass des Abschlusses des Vertrags ausscheiden möchten, bietet Oak Holdings im Einklang mit § 305 Abs. 1 AktG eine Barabfindung in Höhe von EUR 27,85 je Vantage Towers-Aktie an (die „**Barabfindung**“, Ziffer 5.1 des Vertrags).

Hinsichtlich der Art der Abfindung unterscheidet das Aktiengesetz drei Fälle:

(i) Abfindung in Aktien des anderen Vertragsteils

Wenn der andere Vertragsteil (Oak Holdings) 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 Abfindungsleistung vorsehen (§ 305 Abs. 2 Nr. 1 AktG).

(ii) Wahl zwischen Barabfindung und Abfindung in Aktien der herrschenden oder mit Mehrheit am anderen Vertragsteil beteiligten Gesellschaft

Wenn der andere Vertragsteil (Oak Holdings) 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 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 Abfindungsleistung vorsehen. Die Vertragsparteien können sich vielmehr für eine Art der Abfindungsleistung entscheiden.

(iii) Barabfindung

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

1.5.2 Gründe für die Gewährung einer Barabfindung

Für die Gewährung der Barabfindung waren im Wesentlichen die folgenden Gründe maßgeblich:

Oak Holdings ist in der Rechtsform einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht organisiert und ist mithin weder eine Aktiengesellschaft noch eine Kommanditgesellschaft auf Aktien mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, sodass § 305 Abs. 2 Nr. 1 und Nr. 2 AktG keine (direkte) Anwendung finden.

1.5.3 Höhe der Barabfindung

Der Vertrag bestimmt, dass Oak Holdings verpflichtet ist, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Vantage Towers-Aktionärs dessen Vantage Towers-Aktien gegen eine angemessene Abfindung (§ 305 Abs. 2 AktG) zu erwerben. Jeder außenstehende Vantage Towers-Aktionär, der von dem Barabfindungsangebot Gebrauch machen will, erhält für je eine Vantage Towers-Aktie einen Abfindungsbetrag i. S. v. § 305 Abs. 2 AktG in Höhe von EUR 27,85 (Ziffer 5.1 des Vertrags). Die Höhe sowie die Ermittlung der angemessenen Abfindung sind in Ziffer E.3 dieses Vertragsberichts näher erläutert und begründet.

1.5.4 Sonstige Erläuterungen zu Ziffer 5 des Vertrags

Die Verpflichtung der Oak Holdings zum Erwerb der Vantage Towers-Aktien gegen die Barabfindung ist gemäß Ziffer 5.2 des Vertrags befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens des Vertrags in das Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Die Regelung einer Zweimonatsfrist (Ziffer 5.2 des Vertrags) entspricht der gesetzlichen Regelung nach § 305 Abs. 4 Satz 2 AktG.

Gemäß § 4 Abs. 1 Nr. 1 SpruchG können außenstehende Vantage Towers-Aktionäre innerhalb von drei Monaten nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens des Vertrages in das Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist, einen Antrag auf gerichtliche Entscheidung über die zu gewährende Abfindung stellen. § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG bestimmt, dass die Frist zur Annahme des Angebots auf Übertragung der Aktien an das herrschende Unternehmen gegen Zahlung der angemessenen Abfindung im Falle eines Antrags auf gerichtliche Bestimmung der Ausgleichsleistungen oder der Abfindung frühestens zwei Monate nach dem Tag endet, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag eines Aktionärs im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist.

Ziffer 5.2 Satz 3 des Vertrags stellt klar, dass diese gesetzliche Regelung uneingeschränkt gilt. Wenn ein Spruchverfahren eingeleitet wird, endet dementsprechend die Frist zur Annahme des Abfindungsangebots zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag eines Vantage Towers-Aktionärs im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist. Dies gilt auch im Falle des Abschlusses eines gerichtlichen Vergleichs zur Beendigung des Spruchverfahrens.

Die Erklärung der außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre, das Barabfindungsangebot der Oak Holdings annehmen zu wollen, muss innerhalb der wie vorstehend erläutert zu bestimmenden Frist zugehen. Nach Ablauf der Frist ist eine Annahme des Barabfindungsangebots nicht mehr möglich.

Die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre können sich entscheiden, nach Eintragung des Bestehens des Vertrages in das Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers aus der Gesellschaft auszuscheiden und dafür die angebotene Barabfindung zu erhalten oder stattdessen weiterhin Vantage Towers-Aktionär zu bleiben und die in Ziffer 4 des Vertrags angebotene Ausgleichzahlung zu erhalten.

Ziffer 5.3 des Vertrags trägt für die Fälle der Erhöhung des Grundkapitals aus Gesellschaftsmitteln oder gegen Einlagen den bereits oben zu Ziffer 4.4 des Vertrags erläuterten Grundsätzen Rechnung. Auf die entsprechenden Erläuterungen in Ziffer D.1.4.3 dieses Vertragsberichts wird verwiesen.

Gemäß Ziffer 5.4 des Vertrags ist die Annahme des Barabfindungsangebots für die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre kostenfrei. Dadurch wird sichergestellt, dass die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre nicht mit Spesen, Provisionen oder sonstigen Bearbeitungsgebühren der Banken belastet werden und die Barabfindung ungeschmälert erhalten bleibt. Davon unberührt bleiben Steuern, die auf einen etwaigen Veräußerungsgewinn bei einem außenstehenden Vantage Towers-Aktionär anfallen. Diese sind von dem jeweiligen außenstehenden Vantage Towers-Aktionär selbst zu tragen. Zu den steuerlichen Auswirkungen für die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre wird auf Ziffer D.3.3 dieses Vertragsberichts verwiesen.

Ziffer 5.5 des Vertrags dient wiederum dem Schutz und der gleichmäßigen Behandlung aller außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre. Die Bestimmung gewährt allen außenstehenden Vantage Towers-Aktionären für den Fall eines etwaigen Spruchverfahrens nach §§ 1 ff. SpruchG einen Anspruch auf Ergänzung der Barabfindung, wenn das Gericht rechtskräftig eine höhere Abfindung festsetzt oder wenn sich die Oak Holdings gegenüber einem außenstehenden Vantage Towers-Aktionär in einem gerichtlichen Vergleich zur Abwendung oder zur Beendigung eines Verfahrens nach §§ 1 ff. SpruchG zur Zahlung einer höheren Abfindung verpflichtet. Dieser Anspruch besteht auch dann, wenn der außenstehende Vantage Towers-Aktionär bereits abgefunden worden ist, und zwar unabhängig davon, ob der außenstehende Vantage Towers-Aktionär an einem etwaigen Spruchverfahren beteiligt war.

1.6 Wirksamwerden und Dauer (Ziffer 6 des Vertrages)

1.6.1 Wirksamwerden

In Übereinstimmung mit den gesetzlichen Zustimmungserfordernissen gemäß § 293 AktG bestimmt Ziffer 6.1 des Vertrags, dass der Vertrag zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der der Hauptversammlung von Vantage Towers sowie der

Gesellschafterversammlung von Oak Holdings bedarf. Die Gesellschafterversammlung von Oak Holdings soll dem Vertrag am 4. Mai 2023 zustimmen. Die Hauptversammlung von Vantage Towers soll über die Zustimmung zu dem Vertrag am 5. Mai 2023 Beschluss fassen.

Gemäß § 294 Abs. 2 AktG wird der Vertrag erst mit seiner Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers wirksam. Ziffer 6.2 Satz 2 des Vertrags gibt diese Regelung wieder.

1.6.2 Beginn der Vertragslaufzeit

- (i) Wirksamwerden des Leitungs- und Weisungsrechts gemäß Ziffer 1 des Vertrags

Das Leitungs- und Weisungsrecht gemäß Ziffer 1 des Vertrags gilt ab dem Zeitpunkt, in dem der Vertrag durch Eintragung wirksam wird.

- (ii) Wirksamwerden der Gewinnabführungsverpflichtung gemäß Ziffer 2 des Vertrags

Die Gewinnabführungsverpflichtung gemäß Ziffer 2 des Vertrags gilt erstmals für den gesamten Gewinn des Geschäftsjahres von Vantage Towers, in dem der Vertrag nach Ziffer 6.2. des Vertrags wirksam wird. Erfolgt die Eintragung im Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers nach Beginn des Geschäftsjahrs der Vantage Towers, das am 1. April 2023 beginnt, gilt die Verpflichtung zur Gewinnabführung somit für den ganzen Gewinn des Geschäftsjahres, das am 1. April 2023 beginnt.

Wird der Vertrag erst in einem späteren Geschäftsjahr wirksam, etwa weil sich wegen einer Anfechtung des Zustimmungsbeschlusses der Hauptversammlung von Vantage Towers die Eintragung verzögert, gilt die Gewinnabführung ab dem Beginn dieses späteren Geschäftsjahres, in dem der Vertrag wirksam wird.

- (iii) Wirksamwerden der Verlustausgleichsverpflichtung gemäß Ziffer 3 des Vertrags

Die Verlustausgleichsverpflichtung gilt gemäß Ziffer 3.2 des Vertrags erstmals für das gesamte Geschäftsjahr der Vantage Towers, in dem der Vertrag wirksam wird. Fällt die Eintragung des Vertrags in das Handelsregister des Sitzes von Vantage Towers – wie in aller Regel – nicht mit dem Beginn des Geschäftsjahres zusammen, beansprucht der Vertrag folglich hinsichtlich der Verlustausgleichspflicht auch rückwirkende Geltung für den zum Zeitpunkt der Eintragung in das Handelsregister bereits abgelaufenen Teil des Geschäftsjahres.

1.6.3 Vertragslaufzeit/Mindestlaufzeit

Der Vertrag ist auf unbestimmte Zeit geschlossen (Ziffer 6.3 Satz 1 des Vertrags). Ziffer 6.3 Satz 3 des Vertrages regelt, dass der Vertrag erstmals zum Ende des Geschäftsjahrs gekündigt werden kann, das mindestens fünf Zeitjahre (60 Monate) nach dem Beginn des Geschäftsjahrs der Vantage Towers endet, (i) von dessen Beginn an die finanzielle Eingliederung im Sinne des § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 KStG erstmals vorliegt, und (ii) in dem der Vertrag wirksam ist. Es wird derzeit erwartet, – sofern der Vertrag bis zum 31. März 2024 im Handelsregister des Sitzes der Vantage

Towers eingetragen wird – dass die Voraussetzungen für das Bestehen der körperschaftsteuerlichen und gewerbsteuerlichen Organschaft erstmals in dem am 1. April 2023 beginnenden Geschäftsjahr der Vantage Towers bestehen werden. Die vertragliche Mindestlaufzeit würde demnach bis zum 31. März 2028 laufen. Diese feste Mindestlaufzeit ist gemäß § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG erforderlich, um mit dem Vertrag die angestrebte körperschaftsteuerliche und gewerbsteuerliche Organschaft zwischen Oak Holdings und Vantage Towers begründen zu können.

1.6.4 Kündigung des Vertrags

Während der in Ziffer 6.3 Satz 3 des Vertrages festgelegten Minstdauer von fünf aufeinanderfolgenden Zeitjahren ab Beginn des Geschäftsjahres der Vantage Towers, (i) von dessen Beginn an die finanzielle Eingliederung im Sinne des § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 KStG erstmals vorliegt, und (ii) in dem der Vertrag wirksam ist, ist das Recht zur ordentlichen Kündigung ausgeschlossen. Erstmals kann der Vertrag daher unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von sechs Monaten zum Ende des Geschäftsjahres gekündigt werden, das mindestens fünf Zeitjahre (60 Monate) nach dem Beginn des Geschäftsjahres von Vantage Towers endet, (i) von dessen Beginn an die finanzielle Eingliederung im Sinne des § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 KStG erstmals vorliegt, und (ii) in dem der Vertrag wirksam ist (Ziffer 6.3 Satz 3 des Vertrags). Die Kündigung muss schriftlich erfolgen (Ziffer 6.5 des Vertrags).

Unberührt von den Regelungen zur Mindestlaufzeit bleibt nach Ziffer 6.4 des Vertrags das Recht der Vertragsparteien, den Vertrag bei Vorliegen eines wichtigen Grundes ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist zu kündigen. Das Kündigungsrecht aus wichtigem Grund besteht kraft Gesetzes und kann vertraglich nicht ausgeschlossen werden. Ein wichtiger Grund zur Kündigung liegt aus zivilrechtlicher Sicht vor, wenn unter Abwägung aller Umstände dem kündigungswilligen Vertragsteil eine Fortsetzung des Vertragsverhältnisses nicht mehr zugemutet werden kann. So kann beispielsweise eine Verschlechterung der Vermögens- oder Ertragslage der abhängigen Gesellschaft Vantage Towers das herrschende Unternehmen Oak Holdings zur Kündigung berechtigen, wenn die Risiken für das herrschende Unternehmen nicht mehr tragbar sind und die Situation nicht von ihm zu vertreten ist. Vantage Towers als abhängige Gesellschaft kann den Vertrag z. B. kündigen, wenn das herrschende Unternehmen voraussichtlich nicht in der Lage ist, seine aufgrund des Vertrags bestehenden Verpflichtungen (Verlustübernahme, Ausgleichszahlung und Barabfindung) zu erfüllen.

Ein wichtiger Grund liegt nach Ziffer 6.4 Satz 2 insbesondere auch dann vor, wenn ein wichtiger Grund im steuerlichen Sinne für die Beendigung des Vertrags einschließlich solcher nach R 14.5 (6) KStR (oder einer entsprechenden Nachfolgevorschrift) gegeben ist. Ziffer 6.4 Satz 2 des Vertrags stellt sicher, dass die Parteien im Fall einer steuerrechtlich unschädlichen Kündigung aus wichtigem Grund auch aktienrechtlich berechtigt ist, den Vertrag aus wichtigem Grund zu kündigen.

Die Regelung in Ziffer 6.4 Satz 2 des Vertrags ist vor dem Hintergrund des geltenden Steuerrechts zu sehen. Der Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags ist erforderlich, um die angestrebte körperschaft- und gewerbsteuerliche Organschaft zwischen der Oak Holdings und der Vantage Towers begründen zu können. Voraussetzung dieser körperschaft- und gewerbsteuerlichen Organschaft ist neben der vertraglichen Mindestlaufzeit gemäß § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG unter anderem, dass die Vantage Towers als abhängige Gesellschaft finanziell in die Oak Holdings

als herrschende Gesellschaft in der Form eingegliedert ist, dass der herrschenden Gesellschaft die Mehrheit der Stimmrechte der abhängigen Gesellschaft zustehen. Des Weiteren muss der Gewinnabführungsvertrag für eine Mindestdauer von fünf Jahren abgeschlossen werden und während seiner Laufzeit auch tatsächlich durchgeführt werden. Eine Beendigung des Gewinnabführungsvertrags vor Ablauf der Mindestlaufzeit gemäß § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG führt grundsätzlich zur steuerlichen Nichtanerkennung der Organschaft von Beginn an. Lediglich eine Beendigung aus wichtigem Grund lässt die steuerliche Organschaft für bereits abgeschlossene Wirtschaftsjahre grundsätzlich auch dann unberührt, wenn sie innerhalb der steuerlichen Mindestlaufzeit des Gewinnabführungsvertrags erfolgt, soweit der wichtige Grund steuerlich anerkannt wird.

Die Veräußerung oder Einbringung der Beteiligung kann grundsätzlich einen wichtigen Grund im Sinne des § 14 Abs. 1 Nr. 3 KStG für eine vorzeitige Beendigung eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags durch das herrschende Unternehmen darstellen, der die Anerkennung der steuerlichen Organschaft für die Vergangenheit unberührt lässt. Entsprechendes gilt für die Verschmelzung, Spaltung oder Liquidation einer der beiden Vertragsparteien. Ziffer 6.4 Satz 2 des Vertrags soll es ermöglichen, im Falle einer steuerlich anerkannten Beendigung aus wichtigem Grund auch aktienrechtlich aus wichtigem Grund kündigen zu können.

Hintergrund für die abstrakte Regelung der Gründe für ein außerordentliches Kündigungsrecht ist der folgende: Aufgrund aktueller finanzgerichtlicher Rechtsprechung ist bei bestimmten wichtigen Gründen, die in der bisherigen Vertragspraxis überwiegend als unschädlich angesehen wurden, für die steuerliche Anerkennung stets eine Einzelfallbetrachtung durchzuführen.

Diese formelle Betrachtungsweise im Rahmen der steuerlichen Anerkennung eines Gewinnabführungsvertrags birgt ein nicht unerhebliches Risiko, dass der Vertrag und daraus resultierend auch die körperschafts- und gewerbesteuerliche Organschaft insgesamt unwirksam ist, wenn der Vertrag explizit wichtige Gründe aufführt, die nicht steuerlich anerkannt sind und die die von der finanzgerichtlichen Rechtsprechung geforderte Einzelfallbetrachtung nicht angemessen berücksichtigen. Daher haben die Parteien darauf verzichtet, einzelne wichtige Gründe zur außerordentlichen Kündigung des Vertrags aufzuführen.

Bei einer Beendigung des Vertrags findet zudem die gesetzliche Regelung des § 303 AktG Anwendung: Endet ein Beherrschungs- oder ein Gewinnabführungsvertrag, hat das herrschende Unternehmen (Oak Holdings) Gläubigern der beherrschten Gesellschaft (Vantage Towers) Sicherheit zu leisten, wenn sie sich binnen sechs Monaten nach der Bekanntmachung der Eintragung zu diesem Zweck bei dem herrschenden Unternehmen melden. Diese Verpflichtung besteht nach § 303 Abs. 1 und 2 AktG allerdings nur gegenüber solchen Gläubigern, deren Forderungen begründet wurden, bevor die Eintragung der Beendigung eines Beherrschungs- oder eines Gewinnabführungsvertrags in das Handelsregister nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist, und die im Falle eines Insolvenzverfahrens kein Recht auf vorzugsweise Befriedigung aus einer Deckungsmasse haben, die nach gesetzlicher Vorschrift zu ihrem Schutz errichtet und staatlich überwacht ist. Das herrschende Unternehmen kann sich für die Forderung verbürgen, statt Sicherheit zu leisten, wobei § 349 HGB über den Ausschluss der Einrede der Vorausklage in diesem Fall nicht anzuwenden ist (§ 303 Abs. 3 AktG).

1.7 Schlussbestimmungen (Ziffer 7 des Vertrages)

Ziffer 7.1 des Vertrages legt fest, dass Änderungen und Ergänzungen des Vertrags der Schriftform bedürfen. Ziffer 7.2 des Vertrags (Salvatorische Klausel) soll die Aufrechterhaltung des wesentlichen Gehalts des Vertrags sicherstellen, falls sich einzelne Vertragsbestimmungen wider Erwarten als ganz oder teilweise unwirksam, undurchführbar oder lückenhaft erweisen sollten. Hierbei handelt es sich um eine typischerweise in Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen enthaltene Regelung.

2 Zahlung der Barabfindung und der Ausgleichszahlung (banktechnische Abwicklung)

Oak Holdings wird die UBS Europe SE, Frankfurt am Main, Deutschland, als Zentralabwicklungsstelle („**Zentralabwicklungsstelle**“) mit der wertpapiertechnischen Abwicklung der Auszahlung der Barabfindung nach Ziffer 5 des Vertrags beauftragen. Vantage Towers-Aktionäre, die das Barabfindungsangebot annehmen wollen, müssen ihre Depotbank beauftragen, zwecks Entgegennahme der Barabfindung ihre Vantage Towers-Aktien der Zentralabwicklungsstelle auf dem Girosammelwege zur Verfügung zu stellen. Formulare für eine solche Annahmeerklärung werden den Depotbanken von der Zentralabwicklungsstelle vorab zur Verfügung gestellt. Anschließend wird die Barabfindung Zug-um-Zug gegen die ordnungsgemäße Übertragung dieser Vantage Towers-Aktien an die Zentralabwicklungsstelle vergütet. Der Vollzugstag ist hierbei spätestens der 10. Bankarbeitstag (Frankfurt am Main) nach Kenntnisnahme der Zentralabwicklungsstelle über die jeweilige Anzahl der Vantage Towers-Aktien, für die das Barabfindungsangebot angenommen werden soll. Die Abwicklung der Barabfindung ist für die Vantage Towers-Aktionäre provisions- und spesenfrei (siehe Ziffer D.1.5.4 dieses Vertragsberichts). Weitere Einzelheiten der Abwicklung werden unverzüglich nach Eintragung des Vertrags in das Handelsregister bekannt gegeben.

Die Ausgleichszahlung nach Ziffer 4 des Vertrags wird auf dem gleichen Weg abgewickelt wie Dividendenzahlungen.

3 Rechtliche Auswirkungen auf die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre

3.1 Gesellschaftsrechtliche Auswirkungen

Die Durchführung des Vertrags beeinträchtigt die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre in ihren durch das Aktieneigentum vermittelten Verwaltungs- und Vermögensrechten.

Mit Wirksamwerden des Leitungs- und Weisungsrechts der Oak Holdings gegenüber der Vantage Towers gemäß Ziffer 1 des Vertrags, d.h. mit Eintragung des Vertrags im Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers, ist Oak Holdings berechtigt, dem Vorstand der Vantage Towers hinsichtlich der Leitung von Vantage Towers verbindliche Weisungen zu erteilen, wobei die Leitung von Vantage Towers ausschließlich an den Interessen von Oak Holdings ausgerichtet werden kann. Der Vorstand der Vantage Towers ist grundsätzlich verpflichtet, den Weisungen der Oak Holdings Folge zu leisten (siehe Ziffer D.1.1 dieses Vertragsberichts). Die Oak Holdings kann dabei dem Vantage Towers Vorstand auch nachteilige Weisungen erteilen, sofern diese Weisungen den Belangen der Oak Holdings oder ihrer konzernverbundenen Unternehmen dienen und nicht sonst unzulässig sind, z.B. wegen Verstoßes gegen zwingende gesetzliche Bestimmungen. Derartige nachteilige Weisungen können ungeachtet der Verlustausgleichspflicht der Oak Holdings erhebliche negative Auswirkungen auf die Vermögens- und Ertragslage der Vantage Towers haben, die auch nach einer etwaigen Beendigung des Vertrags fortwirken können.

Die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre werden durch das im Vertrag vereinbarte Leitungs- und Weisungsrecht der Oak Holdings in ihren Verwaltungsrechten und möglicherweise in ihren Vermögensrechten beeinträchtigt. Für diese Beeinträchtigungen werden die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre durch die Verpflichtung der Oak Holdings zur Zahlung der jährlichen Ausgleichszahlung entschädigt (siehe Ziffern D.1.4 und E.2 dieses Vertragsberichts).

Darüber hinaus hat der Abschluss des Vertrags keine rechtlichen Auswirkungen auf die Beteiligung der außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre. Insbesondere ist mit dem Abschluss bzw. der Eintragung des Vertrags im Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers keine Veränderung der mit ihren Aktien verbundenen Stimm- und sonstigen Beteiligungsrechte verbunden.

Die Börsennotierung der Vantage Towers-Aktien wird von der Eintragung des Vertrages im Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers nicht berührt. Es kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass ein Großteil der außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre die angebotene Barabfindung annehmen und sich die Zahl der im Streubesitz gehaltenen Vantage Towers-Aktien weiter verringern wird. Dies kann zur Folge haben, dass ein ordnungsgemäßer Börsenhandel mit Vantage Towers-Aktien nicht mehr gewährleistet ist. Die daraus resultierende weitere Verringerung der Liquidität der Vantage Towers-Aktie könnte unter Umständen zu größeren Kursschwankungen der Vantage Towers-Aktie als in der Vergangenheit führen.

Die Zahl der im Streubesitz gehaltenen Vantage Towers-Aktien wird sich in dem Maß verringern, in dem die angebotene Barabfindung unter dem Vertrag angenommen wird. Als eine Folge davon könnte die Vantage Towers möglicherweise nicht länger die jeweiligen Kriterien für einen Verbleib in Börsenindizes erfüllen, in denen die Vantage Towers-Aktien enthalten sind. Ein Ausschluss aus einem Börsenindex kann unter anderem zur Folge haben, dass institutionelle Anleger, die den betreffenden Index in ihrem Portfolio spiegeln, sich von Vantage Towers-Aktien trennen und künftige Erwerbe von Vantage Towers-Aktien unterlassen werden. Ein erhöhtes Angebot an Vantage Towers-Aktien zusammen mit einer geringeren Nachfrage nach Vantage Towers-Aktien kann den Börsenkurs der Vantage Towers-Aktien nachteilig beeinflussen.

3.2 Schutz der außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre

Der Schutz der Interessen der außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre im Zusammenhang mit dem Abschluss des Vertrags wird, wie nachfolgend näher beschrieben, durch die Gewährung der Barabfindung und der Ausgleichszahlung sichergestellt, deren Angemessenheit durch den Vertragsprüfer (siehe Ziffer D.3.2.2 dieses Vertragsberichts) überprüft wird. Sollten außenstehende Vantage Towers-Aktionäre der Auffassung sein, dass die im Vertrag festgelegte Barabfindung und/oder die Ausgleichszahlung nicht angemessen sind, können sie deren Angemessenheit in einem Spruchverfahren nachprüfen lassen.

3.2.1 Barabfindung und Ausgleichszahlung

Den Interessen der außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre wird durch die Pflicht zur Gewährung einer Abfindung und eines Ausgleichs sowie deren Umsetzung im Vertrag in Form der Ausgleichszahlung und der Barabfindung Rechnung getragen.

Ab Wirksamwerden der vertraglich vorgesehenen Gewinnabführungsverpflichtung gemäß Ziffer 2 des Vertrages, d.h. frühestens ab dem am 1. April 2023 beginnenden

Geschäftsjahr, sofern der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag bis zum Ende des am 1. April 2023 beginnenden Geschäftsjahr im Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers eingetragen wird, bzw. im betreffenden späteren Geschäftsjahr, sofern die Eintragung erst in einem nachfolgenden Geschäftsjahr erfolgt (siehe Ziffer D.1.6.2(ii) dieses Vertragsberichts), wird die Vantage Towers keinen Jahresüberschuss und – abgesehen von etwaigen Erträgen aus der Auflösung von Rücklagen, die nicht der vertraglichen Gewinnabführung unterliegen, oder einem Bilanzgewinn aufgrund eines etwaigen vorvertraglichen Gewinnvortrags – auch keinen Bilanzgewinn mehr ausweisen. Dies bedeutet, dass die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre ab Wirksamwerden der Gewinnabführungsverpflichtung grundsätzlich keine Dividenden erhalten werden. Ihr Recht, über die Verwendung eines ab diesem Zeitpunkt entstehenden Bilanzgewinns zu entscheiden, entfällt regelmäßig.

Vantage Towers beabsichtigt jedoch, Ende Juli 2023 ihre ordentliche Hauptversammlung abzuhalten. Gemäß den Vorgaben des Aktiengesetzes wird die ordentliche Hauptversammlung der Vantage Towers über die Verwendung des Bilanzgewinns für das am 31. März 2023 endende Geschäftsjahr beschließen. In diesem Zusammenhang wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass die Ausschüttung einer Dividende für das Geschäftsjahr 2022/2023 an solche Aktionäre, die zeitlich vor der ordentlichen Hauptversammlung erklärt haben, aus der Gesellschaft gegen Zahlung der Barabfindung ausscheiden zu wollen, und ihre Aktien in Folge auf die Oak Holdings übertragen haben, nicht erfolgen wird.

Statt der Ausschüttung einer Dividende besteht gegenüber der Oak Holdings ab Wirksamwerden der Gewinnabführungspflicht ein Anspruch der außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre auf eine volle wirtschaftliche Kompensation in Form eines jährlichen Ausgleichs nach § 304 AktG. Die nach Maßgabe von Ziffer 4 des Vertrags zu leistende jährliche Ausgleichszahlung wird unverzüglich nach dem in Ziffer 4.1 und 4.4 des Vertrags festgelegten Fälligkeitstermin an die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre ausgezahlt werden. Die technische Abwicklung der Zahlung erfolgt wie im Falle einer Dividendenzahlung über die jeweiligen Depotbanken (siehe Ziffer D.2 dieses Vertragsberichts).

Der Bewertungsgutachter kommt in der Gutachtlichen Stellungnahme (**Anlage 7**) zu dem Ergebnis, dass der rechnerische objektivierte Unternehmenswert nach IDW S 1 zum 5. Mai 2023, d.h. einem Tag kurz nach Beginn des Geschäftsjahres, für das aller Voraussicht nach erstmalig durch die Oak Holdings einen jährlichen Ausgleich an die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre zu entrichten ist, EUR 27,85 je Vantage Towers-Aktie beträgt. Auf der Grundlage der Gutachterlichen Stellungnahme haben die Parteien die jährliche feste Ausgleichszahlung von brutto EUR 1,60 festgelegt. Hiervon sind Körperschaftsteuer sowie Solidaritätszuschlag abzusetzen. Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses kommen auf die Ausgleichszahlung von EUR 1,60 je Vantage Towers Aktie 15% Körperschaftsteuer zuzüglich 5,5% Solidaritätszuschlag, also insgesamt EUR 0,11, zum Abzug. Daraus ergibt sich nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses eine Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 1,49 je Vantage Towers Aktie für jedes volle Geschäftsjahr (siehe zur Berechnung der Ausgleichszahlung Ziffern E.1 und E.2 dieses Vertragsberichts).

Alternativ zum Erhalt der Ausgleichszahlung können die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre von dem Barabfindungsangebot nach § 305 AktG Gebrauch

machen und ihre Aktien gegen Gewährung der in Ziffer 5.1 des Vertrags festgelegten Barabfindung an Oak Holdings verkaufen. Der Bewertungsgutachter kommt in der Gutachtlichen Stellungnahme (**Anlage 7**) zu dem Ergebnis, dass sich der zur Ermittlung der Abfindung in der Rechtsprechung maßgebliche herangezogene objektivierte Unternehmenswert von Vantage Towers nach IDW S 1 zum Bewertungsstichtag am 5. Mai 2023 auf rund EUR 14,084 Milliarden beläuft. Daraus ergibt sich ein anteiliger Wert von EUR 27,85 je Vantage Towers-Aktie. Im Einklang mit der Gutachterlichen Stellungnahme haben die Vertragsparteien in Ziffer 5.1 des Vertrags die Barabfindung in Höhe von EUR 27,85 je Vantage Towers-Aktie vorgesehen (siehe die ausführliche Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der Barabfindung in Ziffer E.3 dieses Vertragsberichts).

Die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre verlieren das Recht auf die Barabfindung nicht dadurch, dass sie bereits Ausgleichszahlungen entgegengenommen haben. Erfolgt die Annahme des Barabfindungsangebots erst, nachdem bereits eine Ausgleichszahlung geleistet worden ist, was insbesondere bei Annahme des Barabfindungsangebots während oder nach Abschluss eines Spruchverfahrens der Fall sein kann (vgl. § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG und Ziffer 5.2 des Vertrags), werden bereits empfangene Ausgleichszahlungen mit dem Anspruch auf Verzinsung der Barabfindung aus § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG verrechnet. Die Verrechnung erfolgt nach Referenzzeiträumen, regelmäßig Geschäftsjahren, wobei dem abfindungsberechtigten Vantage Towers-Aktionär die entsprechende Differenz zwischen Ausgleichszahlung und Abfindungszinsen für den jeweiligen Referenzzeitraum sowohl zusteht, wenn die empfangene Ausgleichszahlung niedriger als die Abfindungszinsen ist, als auch dann, wenn die Verzinsung für die Abfindung in jenem Zeitraum hinter der höheren Ausgleichszahlung zurückbleibt. Dabei erfolgt die Verrechnung der Ausgleichszahlungen mit den zu zahlenden Abfindungszinsen nur für die Ausgleichszahlungen, die sich auf den Zeitraum ab Eintragung Vertrags im Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers beziehen. Eine Verrechnung bereits empfangener Ausgleichszahlungen mit der Abfindungszahlung selbst findet nicht statt. Dies entspricht den gesetzlichen Bestimmungen unter Berücksichtigung der Rechtsprechung des BGH (Urteil vom 16. September 2002, Az. II ZR 284/01 – „Rütgers“; Urteil vom 2. Juni 2003, Az. II ZR 85/02; Urteil vom 10. Dezember 2007, Az. II ZR 199/06).

Die Verpflichtung der Oak Holdings, die Vantage Towers-Aktien der außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre gegen Zahlung der in Ziffer 5.1 des Vertrags festgelegten Barabfindung zu erwerben, entsteht mit Wirksamwerden des Vertrags. Von diesem Zeitpunkt an können die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre ihr Recht auf Übertragung ihrer Vantage Towers-Aktien auf die Oak Holdings gegen Zahlung der im Vertrag festgelegten Barabfindung durch Erklärung gegenüber ihrer jeweiligen Depotbank ausüben (zur Annahme siehe Ziffer D.2 dieses Vertragsberichts). Die Barabfindung gemäß Ziffer 5.1 des Vertrags ist von dem Ablauf des Tages an, an dem der Vertrag durch seine Eintragung ins Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers wirksam geworden ist, mit jährlich fünf Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen (§ 305 Abs. 3 Satz 3 AktG). Diejenigen Vantage Towers-Aktionäre, die von ihrem Recht auf Übertragung ihrer Vantage Towers-Aktien auf die Oak Holdings keinen Gebrauch machen, bleiben weiterhin Vantage Towers-Aktionäre und erhalten die jährlichen Ausgleichszahlungen.

Unmittelbar nach Eintragung des Vertrags im Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers werden die näheren Einzelheiten des Abfindungsverfahrens im

Bundesanzeiger bekannt gegeben sowie über die jeweiligen Depotbanken den außenstehenden Vantage Towers-Aktionären mitgeteilt. Die Abwicklung der Übertragung der Vantage Towers-Aktien auf die Oak Holdings infolge einer Annahme des Barabfindungsangebots erfolgt für die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre kostenfrei (Ziffer 5.4 des Vertrags).

Die Verpflichtung der Oak Holdings zur Übernahme von Vantage Towers-Aktien der außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre gegen Zahlung der Barabfindung ist gemäß Ziffer 5.2 des Vertrags befristet. Die Erklärung der außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre, das Barabfindungsangebot der Oak Holdings annehmen zu wollen, muss der von Oak Holdings beauftragten Zentralabwicklungsstelle innerhalb dieser Frist zugehen (siehe Ziffer D.1.5.4 dieses Vertragsberichts zu den Einzelheiten der Befristung der Verpflichtung der Oak Holdings). Nach Ablauf dieser Frist ist eine Annahme des ursprünglichen Barabfindungsangebots nicht mehr möglich.

3.2.2 Vertragsprüfung durch einen sachverständigen Prüfer

Auf gemeinsamen Antrag des Vorstands der Vantage Towers und der Geschäftsführung der Oak Holdings hat das Landgericht Düsseldorf durch Beschluss vom 12. Januar 2023 gemäß § 293c Abs. 1 AktG die I-ADVISE AG (Wirtschaftsprüfungsgesellschaft), zum gemeinsamen Vertragsprüfer im Sinne von § 293b Abs. 1 AktG ausgewählt und bestellt. Der Vertragsprüfer prüft den Vertrag und insbesondere die Angemessenheit der Ausgleichszahlung sowie der Barabfindung und erstellt hierüber gemäß § 293e AktG den gesonderten Prüfbericht. Der Prüfbericht wird zusammen mit den in § 293f Abs. 1 AktG genannten Unterlagen vom Zeitpunkt der Einberufung der außerordentlichen Hauptversammlung der Vantage Towers, die am 5. Mai 2023 stattfinden soll, auf der Internetseite der Vantage Towers unter <https://www.vantage-towers.com/en/investors/annual-general-meeting-de> zur Verfügung stehen. Er wird ferner während der Hauptversammlung der Vantage Towers am 5. Mai 2023 zugänglich gemacht werden. Jedem Vantage Towers-Aktionär wird auf Verlangen unverzüglich und kostenlos eine Abschrift dieser Unterlagen erteilt. Weitere Einzelheiten lassen sich der Einladung zur Hauptversammlung der Vantage Towers am 5. Mai 2023 entnehmen.

3.2.3 Spruchverfahren

Sollten Vantage Towers-Aktionäre der Ansicht sein, dass die im Vertrag unter Ziffer 4.2 festgelegte Höhe der Ausgleichszahlung nach § 304 AktG nicht angemessen ist, können sie nach Wirksamwerden des Vertrags die Angemessenheit der Ausgleichszahlung in einem Spruchverfahren nach § 304 Abs. 3 Satz 3 AktG in Verbindung mit § 1 Nr. 1 SpruchG gerichtlich überprüfen lassen. Die Antragsberechtigung im Spruchverfahren hängt nicht davon ab, dass in der Hauptversammlung gegen den Beschluss der Hauptversammlung über den Vertrag Widerspruch zu Protokoll des beurkundenden Notars erklärt wird. Die gerichtliche Überprüfung der Ausgleichszahlung in einem Spruchverfahren nach § 304 Abs. 3 Satz 3 AktG in Verbindung mit § 1 Nr. 1 SpruchG kann binnen drei Monaten ab dem Tag beantragt werden, an dem die Eintragung des Vertrags in das Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Innerhalb der vorstehend genannten Antragsfrist von drei Monaten ist der Antrag nach Maßgabe von § 4 Abs. 2 SpruchG zu begründen. Falls in einem solchen Spruchverfahren durch das zuständige Gericht rechtskräftig ein höherer jährlicher Ausgleich festgesetzt wird, wirkt diese Entscheidung für und gegen alle außenstehenden Vantage Towers-

Aktionäre, weshalb auch die am Spruchverfahren nicht teilnehmenden Vantage Towers-Aktionäre einen Anspruch gegen Oak Holdings auf Ergänzung der Ausgleichszahlung haben (§ 13 Satz 2 SpruchG). Oak Holdings als herrschendes Unternehmen kann den Vertrag für diesen Fall binnen zwei Monaten nach Rechtskraft der gerichtlichen Entscheidung ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist kündigen (§ 304 Abs. 4 AktG). Sofern ein solches Spruchverfahren durch gerichtlich protokollierten Vergleich beendet wird, sind die Rechte aller außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre dadurch gewahrt, dass eine solche Verfahrensbeendigung gemäß § 11 Abs. 2 SpruchG nur mit Zustimmung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre möglich ist. Nach Ziffer 4.5 des Vertrags können im Fall eines gerichtlich protokollierten Vergleichs ferner auch die bereits nach Maßgabe des Ziffer 5 des Vertrags abgefundenen Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der von ihnen bereits erhaltenen Ausgleichszahlung verlangen, unabhängig davon, ob sie selbst Beteiligte des Spruchverfahrens waren.

Sollten außenstehende Vantage Towers-Aktionäre der Ansicht sein, dass die in Ziffer 5.1 des Vertrags festgelegte Barabfindung nicht angemessen ist, können sie die Angemessenheit der angebotenen Barabfindung ebenfalls im Spruchverfahren nach § 305 Abs. 5 Satz 2 AktG in Verbindung mit § 1 Nr. 1 SpruchG gerichtlich überprüfen lassen. Im Hinblick auf Antragsfrist, Antragsbegründung, Wirkung der gerichtlichen Entscheidung in einem solchen Spruchverfahren, ein Kündigungsrecht von Oak Holdings als herrschendem Unternehmen nach einer gerichtlichen Bestimmung der Abfindung sowie die Beendigung eines solchen Verfahrens durch gerichtlichen Vergleich gelten die Ausführungen des vorstehenden Absatzes zu der Ausgleichszahlung entsprechend.

3.3 Steuerliche Auswirkungen für außenstehende Vantage Towers-Aktionäre in Deutschland

3.3.1 Vorbemerkungen

Die nachfolgenden Ausführungen enthalten eine kurze Zusammenfassung einiger wichtiger deutscher Besteuerungsgrundsätze, die im Zusammenhang mit dem Abschluss des Vertrags für die in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtigen außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre relevant sein können.

Steuerliche Auswirkungen für in Deutschland beschränkt steuerpflichtige außenstehende Vantage Towers-Aktionäre werden nachfolgend nicht erläutert. Sie sind unter anderem abhängig von besonderen Vorschriften des deutschen Steuerrechts, dem Steuerrecht des Staates, in dem der jeweilige Vantage Towers-Aktionär ansässig ist, sowie von den Regelungen eines etwa bestehenden Abkommens zur Vermeidung der Doppelbesteuerung (Doppelbesteuerungsabkommen).

Die Darstellung bezieht sich grundsätzlich nur auf in Deutschland anfallende Körperschaft-, Einkommen-, Kapitalertrag- und Gewerbesteuer sowie den Solidaritätszuschlag, nicht jedoch auf Kirchensteuer. Die Darstellung behandelt nur ausgewählte Aspekte dieser Steuerarten. Beispielsweise werden Besonderheiten sogenannter sperrfristbehafteter Anteile, die als Gegenleistung für eine steuerbegünstigte Einbringung nach dem Umwandlungssteuergesetz erworben wurden, Sonderregeln für bestimmte Unternehmen des Finanz- und Versicherungssektors sowie etwaige Besonderheiten bei einem Halten der Aktien über einen Investmentfonds, nicht dargestellt. Zugrunde gelegt wird nur die derzeit geltende Rechtslage, wie sie von der Finanzverwaltung und der finanzgerichtlichen Rechtsprechung zum Datum dieses

Vertragsberichts angewendet wird. Diese kann sich gegebenenfalls auch mit Rückwirkung ändern.

Eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit dieser Darstellung wird nicht übernommen. Diese Zusammenfassung stellt ausgewählte steuerliche Aspekte allgemein dar und geht nicht auf die jeweilige individuelle steuerliche Situation ein. Sie ist daher nicht als rechtliche oder steuerliche Beratung gedacht und ist auch nicht dahingehend auszulegen. Den Vantage Towers-Aktionären wird empfohlen, ihre steuerlichen Berater zu konsultieren. Nur diese sind in der Lage, auch die besonderen steuerlichen Verhältnisse des einzelnen Aktionärs angemessen zu berücksichtigen.

3.3.2 Besteuerung der Ausgleichszahlung bei den Vantage Towers-Aktionären

Die nach Ziffer 4 des Vertrags von Oak Holdings an die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre zu zahlende Ausgleichszahlung unterliegt bei den betroffenen Aktionären den allgemeinen Regeln über die Dividendenbesteuerung.

(i) Kapitalertragsteuer

Auf die Ausgleichszahlung ist bei der Auszahlung grundsätzlich Kapitalertragsteuer in Höhe von 25 % und der auf die Kapitalertragsteuer erhobene Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5 % einzubehalten (der Steuerabzug beträgt somit einschließlich des Solidaritätszuschlags insgesamt 26,375 %), soweit nicht Beträge aus dem steuerlichen Einlagekonto im Sinne des § 27 des Körperschaftsteuergesetzes als verwendet gelten. Einbehaltung und Abführung der Kapitalertragsteuer erfolgen grundsätzlich unabhängig davon, in welcher Höhe die Zahlung bei den Vantage Towers-Aktionären tatsächlich der Besteuerung unterliegt.

In Bezug auf Vantage Towers-Aktionäre, die ihre Aktien im Privatvermögen halten, hat die Kapitalertragsteuer auf die Ausgleichszahlungen grundsätzlich Abgeltungswirkung (sog. Abgeltungsteuer). Unter bestimmten Voraussetzungen können solche Aktionäre, die ihre Aktien im Privatvermögen halten, eine Befreiung von der Abgeltungsteuer beantragen. Demgegenüber wird die Kapitalertragsteuer bei Vantage Towers-Aktionären, die ihre Aktien im Betriebsvermögen halten, grundsätzlich auf die Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer des jeweiligen Aktionärs angerechnet. Soweit die einbehaltene Kapitalertragsteuer die persönliche Steuerschuld dieser Aktionäre übersteigt, kann sie erstattet werden. Entsprechendes gilt für den Solidaritätszuschlag.

(ii) Aktien im Privatvermögen

Die Ausgleichszahlungen auf Aktien im Privatvermögen unterliegen als Einkünfte aus Kapitalvermögen grundsätzlich der Einkommensteuer; dabei entfaltet der Einbehalt von Kapitalertragsteuer aber grundsätzlich Abgeltungswirkung (sog. Abgeltungsteuer). Dementsprechend muss die Ausgleichszahlung in der Jahressteuererklärung des Vantage Towers-Aktionärs auch nicht mehr erklärt werden. In bestimmten Fällen (beispielsweise bei Vorlage einer Nichtveranlagungsbescheinigung des Finanzamtes oder bei Vorliegen eines Freistellungsauftrags in ausreichender Höhe) kann Vantage Towers-

Aktionären die Ausgleichszahlung ohne Abzug von Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag ausgezahlt werden.

Auf Antrag eines Vantage Towers-Aktionärs kann seine Ausgleichszahlung anstelle der Abgeltungsbesteuerung der tariflichen Einkommensteuer unterworfen werden, wenn dies für ihn zu einer niedrigeren Steuerbelastung führt (Günstigerprüfung). In diesem Falle sind die Kapitalerträge abzüglich des Sparer-Pauschbetrages in Höhe von EUR 1.000,00 (bzw. EUR 2.000,00 bei zusammen veranlagten Ehegatten) in der Einkommensteuererklärung anzugeben. Ein Abzug der tatsächlichen Werbungskosten ist ausgeschlossen. Die so ermittelten Einkünfte aus Kapitalvermögen werden dann im Rahmen der Veranlagung zur Einkommensteuer dem individuellen Einkommensteuersatz des jeweiligen Vantage Towers-Aktionärs unterworfen. Dabei wird eine zunächst einbehaltene Kapitalertragsteuer auf die in dieser Weise erhobene Einkommensteuer angerechnet.

Erfüllt ein Vantage Towers-Aktionär die entsprechenden Voraussetzungen und beantragt eine Befreiung von der Abgeltungsteuer, ist die Besteuerung mit der eines Einzelunternehmers vergleichbar (siehe Ziffer D.3.3.2(iii)(b) dieses Vertragsberichts)

(iii) Aktien im Betriebsvermögen

Werden die Aktien im Betriebsvermögen gehalten, so richtet sich die Besteuerung danach, ob der Vantage Towers-Aktionär eine Körperschaft, ein Einzelunternehmer oder eine Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft) ist:

(a) Körperschaften

Bei Körperschaften sind die Ausgleichszahlungen grundsätzlich körperschaftsteuerpflichtig, es sei denn, der Vantage Towers-Aktionär war zu Beginn des jeweiligen Kalenderjahres zu mindestens 10 % am Grundkapital von Vantage Towers beteiligt. In diesem Fall sind die Ausgleichszahlungen grundsätzlich von der Körperschaftsteuer befreit. Jedoch gelten 5 % dieser steuerfreien Einnahmen als Aufwendungen, die steuerlich nicht als Betriebsausgaben abgezogen werden dürfen und somit im Ergebnis der Besteuerung mit Körperschaftsteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag) unterliegen. Im Gegenzug dürfen tatsächlich entstandene Betriebsausgaben im Zusammenhang mit den Ausgleichszahlungen grundsätzlich in voller Höhe abgezogen werden (vorbehaltlich sonstiger Abzugsbeschränkungen). Die Ausgleichszahlungen unterliegen in voller Höhe der Gewerbesteuer, es sei denn, der Vantage Towers-Aktionär ist zu Beginn des Erhebungszeitraums zu mindestens 15 % am Grundkapital von Vantage Towers beteiligt (Schachtelbeteiligung). Im letztgenannten Fall gilt die Freistellung von im Ergebnis 95 % der Ausgleichszahlungen von der Körperschaftsteuer für Zwecke der Gewerbesteuer entsprechend.

(b) Einzelunternehmer

Bei Einzelunternehmern (natürlichen Personen) werden grundsätzlich 60 % der Ausgleichszahlung mit dem gültigen

Einkommensteuersatz besteuert (sogenanntes Teileinkünfteverfahren). Entsprechend sind Aufwendungen, die in wirtschaftlichem Zusammenhang mit der Ausgleichszahlung stehen, nur zu 60 % steuerlich abzugsfähig (vorbehaltlich sonstiger Abzugsbeschränkungen). Gehören die Aktien zum Vermögen einer in Deutschland gelegenen Betriebsstätte, unterliegt die Ausgleichszahlung in vollem Umfang der Gewerbesteuer, sofern der Vantage Towers-Aktionär gewerbesteuerpflichtig und zu Beginn des Erhebungszeitraums nicht zu mindestens 15 % am Grundkapital von Vantage Towers beteiligt ist. Die Gewerbesteuer wird jedoch im Wege eines pauschalierten Verfahrens auf die Einkommensteuer des Vantage Towers-Aktionärs angerechnet.

(c) Personengesellschaften

Werden die Aktien von einer Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft) gehalten, fällt Einkommen- oder Körperschaftsteuer lediglich auf der Ebene ihrer Gesellschafter an. Bei körperschaftsteuerpflichtigen Gesellschaftern mit einer Beteiligung am Grundkapital von mindestens 10 % zu Beginn des jeweiligen Kalenderjahres sind im Ergebnis grundsätzlich 95 % der Ausgleichszahlung steuerbefreit, ansonsten steuerpflichtig (siehe oben (a)). Unterliegt der Gesellschafter hingegen der Einkommensteuer, so werden 60 % der Ausgleichszahlung besteuert (siehe oben (b)). Hinsichtlich der Abziehbarkeit von Betriebsausgaben gilt für körperschaftsteuerpflichtige Gesellschafter das oben unter (a) Ausgeführte und für einkommensteuerpflichtige Gesellschafter das oben unter (b) Ausgeführte. Gewerbesteuer auf die gesamte Ausgleichszahlung fällt auf der Ebene der Personengesellschaft an, wenn diese gewerbesteuerpflichtig und nicht zu Beginn des Erhebungszeitraums zu mindestens 15 % am Grundkapital der Gesellschaft beteiligt ist. Soweit natürliche Personen an der Personengesellschaft beteiligt sind, wird die auf Ebene der Personengesellschaft anfallende Gewerbesteuer im Wege eines pauschalierten Verfahrens auf ihre Einkommensteuer angerechnet. Ist die Personengesellschaft zu Beginn des Erhebungszeitraums zu mindestens 15 % am Grundkapital der Gesellschaft beteiligt, so unterliegen 5 % der Ausgleichszahlung der Gewerbesteuer, soweit Kapitalgesellschaften beteiligt sind.

3.3.3 Besteuerung der Barabfindung bei den Vantage Towers-Aktionären

Nach Ziffer 5.1 des Vertrags verpflichtet sich Oak Holdings gegenüber den Vantage Towers-Aktionären, die aus Anlass des Abschlusses des Vertrags bei Vantage Towers ausscheiden möchten, deren Aktien gegen die angemessene Barabfindung in Höhe von EUR 27,85 je Vantage Towers-Aktie zu erwerben. Ein Gewinn, der bei einer daraus resultierenden Übertragung von Vantage Towers-Aktien gegen die vorstehende Barabfindung entsteht, sollte bei den betroffenen Vantage Towers-Aktionären den Vorschriften über die Besteuerung von Gewinnen aus der Veräußerung von Anteilen an einer Körperschaft unterliegen. Ein Veräußerungsgewinn wird erzielt, wenn die Barabfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten die steuerlichen Anschaffungskosten bzw. den steuerlichen Buchwert bei dem jeweiligen

Vantage Towers-Aktionär für die betreffenden Aktien übersteigt. Beträgt die Barabfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten weniger als die Anschaffungskosten bzw. der Buchwert der Aktien bei dem Vantage Towers-Aktionär, entsteht ein Veräußerungsverlust. Gegebenenfalls sind im Hinblick auf einen solchen Veräußerungsverlust Verlustabzugsbeschränkungen zu beachten.

(i) Kapitalertragsteuer

Auf den Veräußerungsgewinn ist grundsätzlich Kapitalertragsteuer in Höhe von 25 % und der auf die Kapitalertragsteuer erhobene Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5 % (insgesamt somit 26,375 %) einzubehalten. Voraussetzung für den Einbehalt ist eine inländische auszahlende Stelle (inländisches Kredit, Finanzdienstleistungs- oder Wertpapierinstitut i.S.d. § 43 Abs. 1 Satz 1 Nr. 7 Buchst. b) EStG), die die Vantage Towers-Aktien verwahrt oder verwaltet oder deren Veräußerung durchführt und die Kapitalerträge auszahlt oder gutschreibt.

Darüber hinaus entfällt der Abzug von Kapitalertragsteuer in Bezug auf Veräußerungsgewinne für Aktien, die von bestimmten unbeschränkt steuerpflichtigen Körperschaften gehalten werden. Das gleiche gilt unter bestimmten Voraussetzungen bei Aktien, die von natürlichen Personen oder Personengesellschaften im Betriebsvermögen gehalten werden.

Sofern Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag einbehalten werden, haben diese bei im Privatvermögen gehaltenen Aktien grundsätzlich abgeltenden Charakter. Keine Abgeltungswirkung hat der Steuereinbehalt hingegen bei im Privatvermögen gehaltenen Aktien, wenn der Aktionär zu einem Zeitpunkt während der letzten fünf Jahre vor der Veräußerung am Grundkapital von Vantage Towers zu mindestens 1 % beteiligt war, sowie bei im Betriebsvermögen gehaltenen Aktien. Die einbehaltenen Steuern werden in diesen Fällen vielmehr auf die Steuerschuld des Veräußerers aus Einkommen- oder Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag angerechnet bzw. können in Höhe eines etwaigen Überhangs erstattet werden.

(ii) Aktien im Privatvermögen

Gewinne aus der Veräußerung von Vantage Towers-Aktien sind unabhängig von einer Haltefrist grundsätzlich immer steuerpflichtig. Entsprechende Verluste dürfen nur mit Gewinnen aus der Veräußerung von Aktien im laufenden oder in einem späteren Jahr ausgeglichen werden.

Bei einem aus der Barabfindung resultierenden Veräußerungsgewinn auf Aktien wird Kapitalertragsteuer einbehalten, sofern eine inländische auszahlende Stelle gegeben ist. Der Kapitalertragsteuerabzug hat grundsätzlich abgeltende Wirkung, d.h. mit dem Steuerabzug ist die Einkommensteuerschuld des Anlegers insoweit abgegolten und der Veräußerungsgewinn muss in der Jahressteuererklärung des Aktionärs nicht mehr erklärt werden. In bestimmten Fällen (beispielsweise bei Vorlage einer Nichtveranlagungsbescheinigung des Finanzamtes oder bei Vorliegen eines Freistellungsauftrags in ausreichender Höhe) kann Vantage Towers-Aktionären die Ausgleichszahlung ohne Abzug von Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag ausgezahlt werden. Unterbleibt der Kapitalertragsteuerabzug außerhalb dieser Fälle (z.B. in Ermangelung einer inländischen auszahlenden Stelle), hat der

Vantage Towers-Aktionär den Veräußerungsgewinn in seiner Einkommensteuererklärung anzugeben. Allerdings wird der Veräußerungsgewinn in diesen Fällen nicht dem individuellen Einkommensteuertarif des Aktionärs unterworfen; vielmehr erfolgt eine Veranlagung des Veräußerungsgewinns zum Abgeltungsteuersatz.

Auf Antrag des Vantage Towers-Aktionärs kann der aus der Barabfindung resultierende Gewinn anstelle der Abgeltungsbesteuerung der tariflichen Einkommensteuer unterworfen werden, wenn dies für den Aktionär zu einer niedrigeren Steuerbelastung führt. Eine zunächst einbehaltene Kapitalertragsteuer wird in diesem Fall auf die im Wege der Veranlagung erhobene Einkommensteuer angerechnet. Bei der Ermittlung der Einkünfte aus Kapitalvermögen kann als Werbungskosten lediglich ein Sparer-Pauschbetrag in Höhe von EUR 1.000,00 (bzw. EUR 2.000,00 bei zusammen veranlagten Ehegatten) abgezogen werden. Ein Abzug der tatsächlichen Werbungskosten ist ausgeschlossen.

War der Vantage Towers-Aktionär zu einem Zeitpunkt während der letzten fünf Jahre vor der Veräußerung mit mindestens 1 % am Grundkapital von Vantage Towers beteiligt, ist ein Veräußerungsgewinn zu 60 % steuerpflichtig. Die einbehaltene Kapitalertragsteuer und der Solidaritätszuschlag werden bei der Steuerveranlagung des Vantage Towers-Aktionärs auf dessen Steuerschuld angerechnet bzw. in Höhe eines etwaigen Überhangs erstattet. Veräußerungsverluste und wirtschaftlich mit der Veräußerung zusammenhängende Aufwendungen können in diesen Fällen zu 60 % steuerlich geltend gemacht werden.

(iii) Aktien im Betriebsvermögen

Werden die Vantage Towers-Aktien im Betriebsvermögen gehalten, so richtet sich die Besteuerung des Gewinns aus der Veräußerung danach, ob der Vantage Towers-Aktionär eine Körperschaft, ein Einzelunternehmer oder eine Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft) ist:

(a) Körperschaften

Gewinne aus der Veräußerung von Vantage Towers-Aktien sind bei Körperschaften grundsätzlich von der Körperschaft- und Gewerbesteuer befreit. Jedoch gelten 5 % des Veräußerungsgewinns als Aufwendungen, die steuerlich nicht als Betriebsausgaben abgezogen werden dürfen, sodass sie im Ergebnis insoweit der Körperschaftsteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag) und Gewerbesteuer unterliegen. Veräußerungsverluste und andere Gewinnminderungen, die im Zusammenhang mit den veräußerten Aktien stehen, können steuerlich nicht berücksichtigt werden.

(b) Einzelunternehmer

Sofern die Vantage Towers-Aktien von Einzelunternehmern gehalten werden, unterliegen 60 % des Veräußerungsgewinns der Besteuerung. Entsprechend können nur 60 % der mit solchen Veräußerungsgewinnen zusammenhängenden Betriebsausgaben sowie nur 60 % eventueller Veräußerungsverluste steuerlich berücksichtigt werden.

Gehören die Vantage Towers-Aktien zum Vermögen einer in Deutschland belegenen Betriebsstätte, unterfallen 60 % der Veräußerungsgewinne der Gewerbesteuer, wenn der Einzelunternehmer gewerbesteuerpflichtig ist. Die Gewerbesteuer wird jedoch im Wege eines pauschalierten Verfahrens auf die Einkommensteuer des Anlegers angerechnet.

(c) Personengesellschaften

Ist der Inhaber der Vantage Towers-Aktien eine Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft), so hängt die Besteuerung davon ab, ob deren Gesellschafter der Einkommen- oder Körperschaftsteuer unterliegen. Bei Gesellschaftern, die der Körperschaftsteuer unterliegen, sind Gewinne aus der Veräußerung von Aktien grundsätzlich im Ergebnis zu 95 % steuerbefreit (siehe oben unter (a)). Bei Gesellschaftern, die der Einkommensteuer unterliegen, sind 60 % der Gewinne aus der Veräußerung von Aktien zu versteuern (siehe oben unter (b)). Zusätzlich unterliegen die Gewinne aus der Veräußerung von Aktien bei Zuordnung zu einer inländischen Betriebsstätte auf der Ebene der gewerbesteuerpflichtigen Personengesellschaft zu 60 % der Gewerbesteuer, soweit natürliche Personen beteiligt sind, und zu 5 % der Gewerbesteuer, soweit Kapitalgesellschaften beteiligt sind. Soweit natürliche Personen an der Personengesellschaft beteiligt sind, wird die Gewerbesteuer jedoch im Wege eines pauschalierten Verfahrens auf ihre Einkommensteuer angerechnet. Hinsichtlich der Abzugsfähigkeit von mit Veräußerungsgewinnen zusammenhängenden Betriebsausgaben und Veräußerungsverlusten gilt für körperschaftsteuerpflichtige Gesellschafter das oben unter (a) Ausgeführte und für einkommensteuerpflichtige Gesellschafter das oben unter (b) Ausgeführte.

4 Steuerliche Auswirkungen auf Vantage Towers

Sofern auch die übrigen gesetzlichen Voraussetzungen einer körperschaft- und gewerbesteuerlichen Organschaft vorliegen, führt der Vertrag dazu, dass das Einkommen von Vantage Towers für körperschaft- und gewerbesteuerliche Zwecke Oak Holdings zugerechnet wird. Vantage Towers hat jedoch ihr Einkommen in Höhe von derzeit 20/17 der geleisteten Ausgleichszahlungen selbst zu versteuern (§ 16 KStG). Die Organschaft beginnt frühestens mit dem Geschäftsjahr von Vantage Towers, in dem die Verpflichtung zur Gewinnabführung gemäß Ziffer 2 des Vertrags sowie die finanzielle Eingliederung von Vantage Towers in Oak Holdings von Beginn an besteht. Steuerliche Verlustvorträge, die zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Organschaft vorhanden sind, bleiben zwar bestehen, sind aber für die Dauer der Organschaft nicht steuerlich nutzbar.

Aufgrund der Organschaft haftet Vantage Towers gemäß § 73 Abgabenordnung für solche Steuern des Organträgers, für welche die Organschaft zwischen ihnen steuerlich von Bedeutung ist. Den Steuern stehen die Ansprüche auf Erstattung von Steuervergütungen gleich.

E Art und Höhe des Ausgleichs und der Abfindung nach § 304, § 305 AktG

1 Überblick

Nach § 304 AktG muss ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung enthalten. Die Art des Ausgleichs und die Gründe für die Bestimmung der festen Ausgleichszahlung wurden unter Ziffer D.1.4.1 erläutert.

Als Ausgleich ist gemäß § 304 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 Satz 1 AktG jeweils mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zu zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte.

Nach § 305 Abs. 1 AktG muss ein Beherrschungsvertrag oder ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag außerdem die Verpflichtung des herrschenden Unternehmens enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine in dem Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Die angemessene Abfindung hat nach § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG die Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung der abhängigen Gesellschaft über den Unternehmensvertrag zu berücksichtigen. Dies gilt für den Ausgleich im Sinne von § 304 AktG entsprechend. Gemäß Beschluss des Bundesverfassungsgerichts vom 27. April 1999 (Az. 1 BvR 1613/94) darf ein existierender Börsenkurs bei der Bemessung der Höhe der Abfindung nach § 305 AktG nicht außer Acht gelassen werden. Der Börsenkurs stellt grundsätzlich die untere Grenze der dem Aktionär zu zahlenden Abfindung dar.

Maßgeblicher Stichtag für die Unternehmensbewertung und die Bestimmung der Ausgleichszahlung und der Barabfindung ist der Tag der Hauptversammlung der Vantage Towers, die über den Vertrag Beschluss fassen wird, also der 5. Mai 2023.

Der Vorstand von Vantage Towers und die Geschäftsführung von Oak Holdings haben Grant Thornton AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft gemeinsam als Bewertungsgutachter beauftragt, die Gutachterliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der Vantage Towers zum Tag der geplanten Hauptversammlung, dem 5. Mai 2023, sowie zur Höhe des angemessenen Ausgleichs i.S.v. § 304 AktG und der angemessenen Abfindung i.S.v. § 305 AktG zu erstellen.

Der Bewertungsgutachter hat die für die Gutachterliche Stellungnahme erforderlichen Arbeiten vom 17. Januar 2023 bis zum 22. März 2023 durchgeführt. Der Bewertungsgutachter hat am 22. März 2023 die Gutachterliche Stellungnahme zur Ermittlung des Unternehmenswertes der Vantage Towers zum 5. Mai 2023 sowie der angemessenen Ausgleichszahlung (§ 304 AktG) und der angemessenen Barabfindung (§ 305 AktG) vorgelegt.

In seiner Funktion als neutraler Gutachter im Sinne des IDW S 1 kommt der Bewertungsgutachter in der Gutachterlichen Stellungnahme zu dem Ergebnis, dass sich der nach dem Ertragswertverfahren zu ermittelnde objektivierte Unternehmenswert im Sinne des IDW S 1 der Vantage Towers zum 5. Mai 2023 auf EUR 14,084 Milliarden beläuft. Bei 505.782.265 Vantage Towers-Aktien entspricht dies einem Wert je Vantage Towers-Aktie in Höhe von EUR 27,85.

Der Bewertungsgutachter kommt weiter zu dem Ergebnis, dass der maßgebliche durchschnittliche Börsenkurs je Vantage Towers Aktie EUR 26,89 beträgt. Maßgeblich ist hierbei der nach Umsätzen gewichtete und von der BaFin mitgeteilte durchschnittliche Börsenkurs der Vantage Towers-Aktie im Dreimonatszeitraum vor der am 9. November 2022 erfolgten Bekanntgabe der Absicht der Oak Holdings, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der Vantage Towers abzuschließen. Der nach der Ertragswertmethode ermittelte Wert je Vantage Towers-Aktie liegt um EUR 0,96 über dem hiernach maßgeblichen Börsenkurs, sodass der nach der Ertragswertmethode ermittelte Wert je Vantage Towers-Aktie für die Barabfindung maßgeblich ist. Demgemäß ergibt sich aus der Gutachterlichen Stellungnahme, dass die angemessene Abfindung i.S.v. § 305 AktG bei EUR 27,85 je Vantage Towers-Aktie liegt. Der aus dem rechnerischen objektivierten Unternehmenswert nach IDW S 1 zum 5. Mai 2023, d.h. einem Tag kurz nach Beginn des Geschäftsjahres, für das aller Voraussicht nach erstmalig durch die Oak Holdings einen jährlichen Ausgleich an die außenstehenden Vantage Towers-Aktionäre zu entrichten ist, abgeleitete angemessene Ausgleich i.S.v. § 304 AktG beträgt nach Ermittlungen des Bewertungsgutachters brutto EUR 1,60 (netto EUR 1,49) je Vantage Towers-Aktie.

Die vollständige Fassung der Gutachterlichen Stellungnahme des Bewertungsgutachters zur Ermittlung der angemessenen Abfindung (§ 305 AktG) und des angemessenen Ausgleichs (§ 304 AktG) vom 22. März 2023 ist diesem Vertragsbericht als **Anlage 7** beigefügt und damit integraler Bestandteil dieses Vertragsberichts.

Der Vorstand der Vantage Towers und die Geschäftsführung der Oak Holdings machen sich die Ausführungen des Bewertungsgutachters in der genannten Gutachterlichen Stellungnahme nach eigener Prüfung inhaltlich vollständig zu Eigen und machen sie zum Gegenstand dieses gemeinsamen Vertragsberichts.

Nach ihrer eigenen Einschätzung halten der Vorstand der Vantage Towers und die Geschäftsführung der Oak Holdings die Barabfindung im Sinne von § 305 AktG in Höhe von EUR 27,85 je Vantage Towers-Aktie sowie die Ausgleichszahlung im Sinne von § 304 AktG in Höhe von gegenwärtig EUR 1,49 (EUR 1,60 vor aktueller Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) je Vantage Towers-Aktie für angemessen.

Dieser Vertragsbericht wird einschließlich der Gutachterlichen Stellungnahmen des Bewertungsgutachters zusammen mit den weiteren nach dem Gesetz erforderlichen Unterlagen ab dem Tag der Einberufung der außerordentlichen Hauptversammlung der Vantage Towers, die über die Zustimmung zu dem Vertrag beschließt, auf der Internetseite der Vantage Towers unter <https://www.vantagetowers.com/en/investors/annual-general-meeting-de> abrufbar sein. Jedem Aktionär wird auf Verlangen unverzüglich und kostenlos eine Abschrift dieser Unterlagen erteilt. Darüber hinaus werden die Unterlagen auch während der Hauptversammlung zugänglich gemacht werden. Weitere Einzelheiten lassen sich der Einladung zur Hauptversammlung der Vantage Towers entnehmen, welche über die Zustimmung zum Vertrag beschließt.

Der Vorstand von Vantage Towers und die Geschäftsführung von Oak Holdings weisen zur Vermeidung von Haftungsrisiken ausdrücklich darauf hin, dass die Planungen von Vantage Towers, welche die Grundlage der Unternehmensbewertung bilden, zwar nach bestem Wissen und Gewissen erstellt wurden, sie aber auf zukunftsgerichteten Umständen beruhen und Veränderungen der Markt- und Wettbewerbsverhältnisse unterliegen, deren Eintritt außerhalb der Einflussmöglichkeit von Vantage Towers liegen kann, und, dass für den tatsächlichen Eintritt der den Planungen zugrundeliegenden Tatsachen und Prognosen weder von Vantage Towers noch von Oak Holdings eine Haftung übernommen wird und werden kann.

Dieser Vertragsbericht dient ausschließlich der Erfüllung der gesetzlichen Informationspflicht gemäß § 293a AktG.

2 Ermittlung und Festlegung der Höhe des angemessenen Ausgleichs nach § 304 AktG

Nach Ziffer 4.1 des Vertrags gewährt die Oak Holdings den außenstehenden Vantage Towers-Aktionären ab demjenigen Geschäftsjahr der Vantage Towers, für das die Verpflichtung zur Gewinnabführung gemäß Ziffer 2 des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags wirksam wird, für die Dauer des Vertrags die feste jährliche Ausgleichszahlung.

Die jährliche Ausgleichszahlung beträgt für Inhaber von Vantage Towers-Aktien EUR 1,49 (EUR 1,60 vor aktueller Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) je Vantage Towers-Aktie.

Die Gründe, weshalb die Parteien die feste jährliche Ausgleichszahlung vereinbart haben, wurden in Abschnitt D.1.4.1(iv) dargestellt. Die Vertragsparteien haben sich in Übereinstimmung mit der Rechtsprechung des BGH (Beschluss vom 21. Juli 2003, Az. II ZB 17/01 – „Ytong“) auf einen Brutto-Betrag geeinigt. Diesbezüglich wird auf die Erläuterungen in Ziffer D.1.4.2(ii) verwiesen.

Der Vorstand von Vantage Towers und die Geschäftsführung von Oak Holdings haben im gegenseitigen Einvernehmen die Höhe der Ausgleichszahlung auf Basis der Ergebnisse der Gutachterlichen Stellungnahme vom 22. März 2023 festgesetzt, in der der Bewertungsgutachter zu dem Ergebnis gelangt, dass der angemessene Ausgleich brutto EUR 1,60 (netto EUR 1,49) je Vantage Towers-Aktie beträgt.

3 Ermittlung und Festlegung der Höhe des angemessenen Abfindungsbetrags nach § 305 AktG

Nach Ziffer 5 des Vertrags ist die Oak Holdings verpflichtet, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Vantage Towers-Aktionärs dessen Vantage Towers-Aktien gegen die Barabfindung (§ 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG) zu erwerben.

Gemäß Ziffer 5.1 des Vertrags erhält jeder außenstehende Vantage Towers-Aktionär, der das Barabfindungsangebot annehmen will, für jede Vantage Towers Aktie einen Barabfindungsbetrag von je EUR 27,85.

Der Vorstand von Vantage Towers und die Geschäftsführung von Oak Holdings haben den Betrag der Barabfindungszahlung übereinstimmend auf Grundlage der Ergebnisse der Gutachterlichen Stellungnahme vom 22. März 2023 festgesetzt. Der von dem Bewertungsgutachter in seiner Gutachterlichen Stellungnahme nach dem Ertragswertverfahren gemäß IDW S 1 i.d.F. 2008 zum 5. Mai 2023 ermittelte Unternehmenswert der Vantage Towers beläuft sich auf EUR 14,084 Milliarden. Hieraus ergibt sich ein Anteilswert je Vantage-Towers Aktie von EUR 27,85.

Bei der Bestimmung des Abfindungsbetrags haben der Bewertungsgutachter und die Vertragsparteien den Börsenkurs der Vantage Towers-Aktien berücksichtigt. Gemäß Beschluss des Bundesverfassungsgerichts vom 27. April 1999 (Az. 1 BvR 1613/94) darf ein existierender Börsenkurs bei der Bemessung der Höhe der Abfindung nach § 305 AktG nicht außer Acht gelassen werden. Der Börsenkurs stellt grundsätzlich die untere Grenze der dem Aktionär zu zahlenden Abfindung dar.

Der BGH (Urteil vom 12. März 2001 – II ZB 15/00) hat die Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts bezüglich der Relevanz des Börsenkurses für die Bestimmung der angemessenen Abfindung konkretisiert. Mit seinem Urteil vom 19. Juli 2010 (Az. ZB II 18/09 – „Stollwerck“) hat er spezifiziert, dass der maßgebliche Börsenkurs auf Grund eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung einer Strukturmaßnahme zu ermitteln ist, da der Börsenkurs nach einer solchen Bekanntmachung typischerweise von Abfindungswertspekulation getrieben ist und nicht mehr den tatsächlichen Verkehrswert der Aktien widerspiegelt.

Die Oak Holdings hat ihre Absicht, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der Vantage Towers abzuschließen und/oder einen Squeeze-out der Minderheitsaktionäre der Vantage Towers durchzuführen, am 9. November 2022 in ihrer Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots gemäß § 10 Abs. 1 i.V.m. §§ 29 Abs. 1, 34 WpÜG öffentlich bekannt gemacht. Außerdem wurde die Absicht in der RNS-Veröffentlichung der Vodafone vom gleichen Tag veröffentlicht. Diese Veröffentlichung der Oak Holdings stellt die relevante Bekanntmachung für die Bestimmung des nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses im Sinne der Stollwerck-Entscheidung des BGH dar, da aus der Bekanntmachung eindeutig hervorging, dass die Oak Holdings in jedem Fall beabsichtigt, entweder einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abzuschließen oder einen Squeeze-out durchzuführen. Da beide Maßnahmen eine Abfindung der außenstehenden Aktionäre nach identischen Grundsätzen vorsehen (§ 305 AktG und § 327b AktG), müssten die Aktionäre davon ausgehen, dass es in jedem Fall eine Abfindung geben wird. Entsprechend bildete die Bekanntmachung die Grundlage für Abfindungswertspekulationen im Sinne der Stollwerck-Entscheidung und stellt deshalb den maßgeblichen Zeitpunkt für die Ermittlung des nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses dar.

Der von der BaFin ermittelte volumengewichtete durchschnittliche Dreimonats-Börsenkurs der Vantage Towers-Aktie für den Dreimonatszeitraum vor der Veröffentlichung Mitteilung am 9. November 2022 beträgt EUR 26,89. Da dieser Wert unterhalb des von dem Bewertungsgutachter nach IDW S 1 objektiviert ermittelten Wertes je Aktie in Höhe von EUR 27,85 liegt, war der von dem Bewertungsgutachter nach IDW S 1 objektiviert ermittelte Wert je Aktie in Höhe von EUR 27,85 vorliegend für die Festlegung der Abfindung maßgeblich.

Der volumengewichtete Börsenkurs ist nicht anzupassen und auf den Tag der Hauptversammlung hochzurechnen. Nach der Stollwerck-Entscheidung des BGH soll dies nur dann der Fall sein, wenn zwischen der öffentlichen Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstrichen ist und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt. Im vorliegenden Fall ist eine Anpassung des volumengewichteten Dreimonats-Börsenkurses jedoch schon deshalb nicht notwendig, weil zwischen der Bekanntgabe der Absicht, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abzuschließen (9. November 2022) und dem Tag, an dem die über die Zustimmung zum Vertrag beschließende Hauptversammlung stattfinden soll (5. Mai 2023), eine Zeitspanne von weniger als sechs Monaten liegt. Dies stellt keinen längeren Zeitraum im Sinne der Stollwerck-Rechtsprechung dar.

Gemäß der einschlägigen Rechtsprechung ist die unter einem vorangegangenen freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot angebotene Gegenleistung nicht als Mindestwert für die Abfindung im Sinne des § 305 AktG zu berücksichtigen. Entsprechend wurde der Angebotspreis von EUR 32,00 unter dem Übernahmeangebot nicht als Mindestwert für die Barabfindung berücksichtigt.

Der von Vodafone für den Erwerb der 20.833.333 Vantage Towers-Aktien vom 16. November 2022 gezahlte Kaufpreis von EUR 32,00 je Aktie (Ziffer B.5.1 dieses Vertragsberichts) basierte unmittelbar auf dem Angebotspreis und wurde deshalb ebenfalls nicht als Mindestwert herangezogen.

F Vertragsprüfung

Der Vertragsprüfer hat einen Prüfbericht erstellt, der zusammen mit den in § 293f Abs. 1 AktG genannten Unterlagen vom Zeitpunkt der Einberufung der außerordentlichen Hauptversammlung auf der Internetseite von Vantage Towers unter <https://www.vantagetowers.com/en/investors/annual-general-meeting-de> zugänglich sein wird. Jedem Vantage Towers-Aktionär wird auf Verlangen unverzüglich und kostenlos eine Abschrift dieser Unterlagen erteilt (Ziffer D.3.2.2 dieses Vertragsberichts).

Oak Holdings GmbH

Die Geschäftsführung

Düsseldorf, 23. März 2023



Carmen Maria Velthuis

Geschäftsführerin



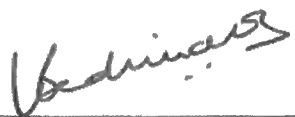
Tanja Richter

Geschäftsführerin

Vantage Towers AG

Der Vorstand

Düsseldorf, 23. März 2023



Vivek Badrinath

Vorsitzender des Vorstands

Thomas Reisten

Mitglied des Vorstands

Christian Sommer

Mitglied des Vorstands

Vantage Towers AG

Der Vorstand

Düsseldorf, 23. März 2023

Vivek Badrinath

Vorsitzender des Vorstands



Christian Sommer

Mitglied des Vorstands



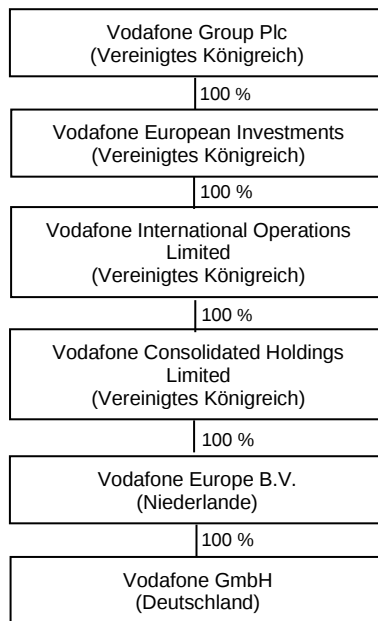
Thomas Reisten

Mitglied des Vorstands

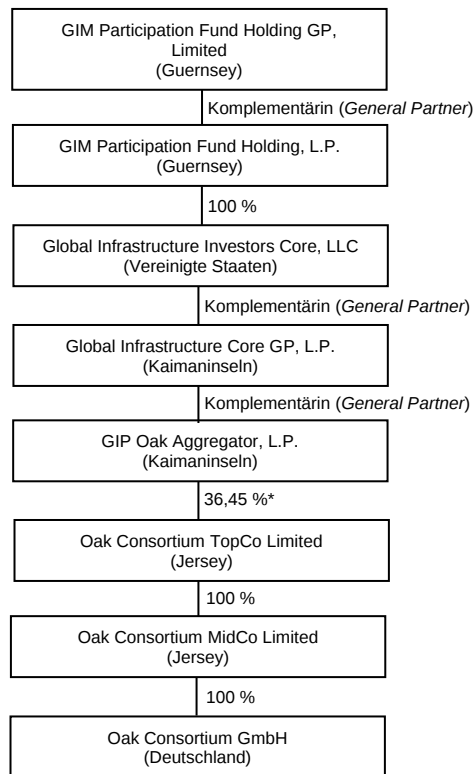
**Anlage 1: Liste sämtlicher Tochterunternehmen und Gemeinschaftsunternehmen
der Vantage Towers AG**

Gesellschaft	Sitz, Land	Höhe des Anteils am Kapital
Central Tower Holding Company B.V.	Capelle aan den IJssel, Niederlande	99,998 %
Vantage Towers Erste Verwaltungsgesellschaft mbH	Düsseldorf, Deutschland	100,00 %
Vantage Towers Limited	Dublin, Irland	100,00 %
Vantage Towers S.R.L.	Bukarest, Rumänien	100,00 %
Vantage Towers s.r.o.	Prag, Tschechien	100,00 %
Vantage Towers Single Member S.A.	Athen, Griechenland	100,00 %
Vantage Towers Zrt.	Budapest, Ungarn	100,00 %
Vantage Towers Zweite Verwaltungsgesellschaft mbH	Düsseldorf, Deutschland	100,00 %
Vantage Towers, S.A.	Lissabon, Portugal	100,00 %
Vantage Towers, S.L.U.	Madrid, Spanien	100,00 %
Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A.	Mailand, Italien	33,17 %
Cornerstone Telecommunications Infrastructure Limited	Reading, Vereinigtes Königreich	50,00 %

Anlage 2: Beteiligung von Vodafone an der Vodafone GmbH

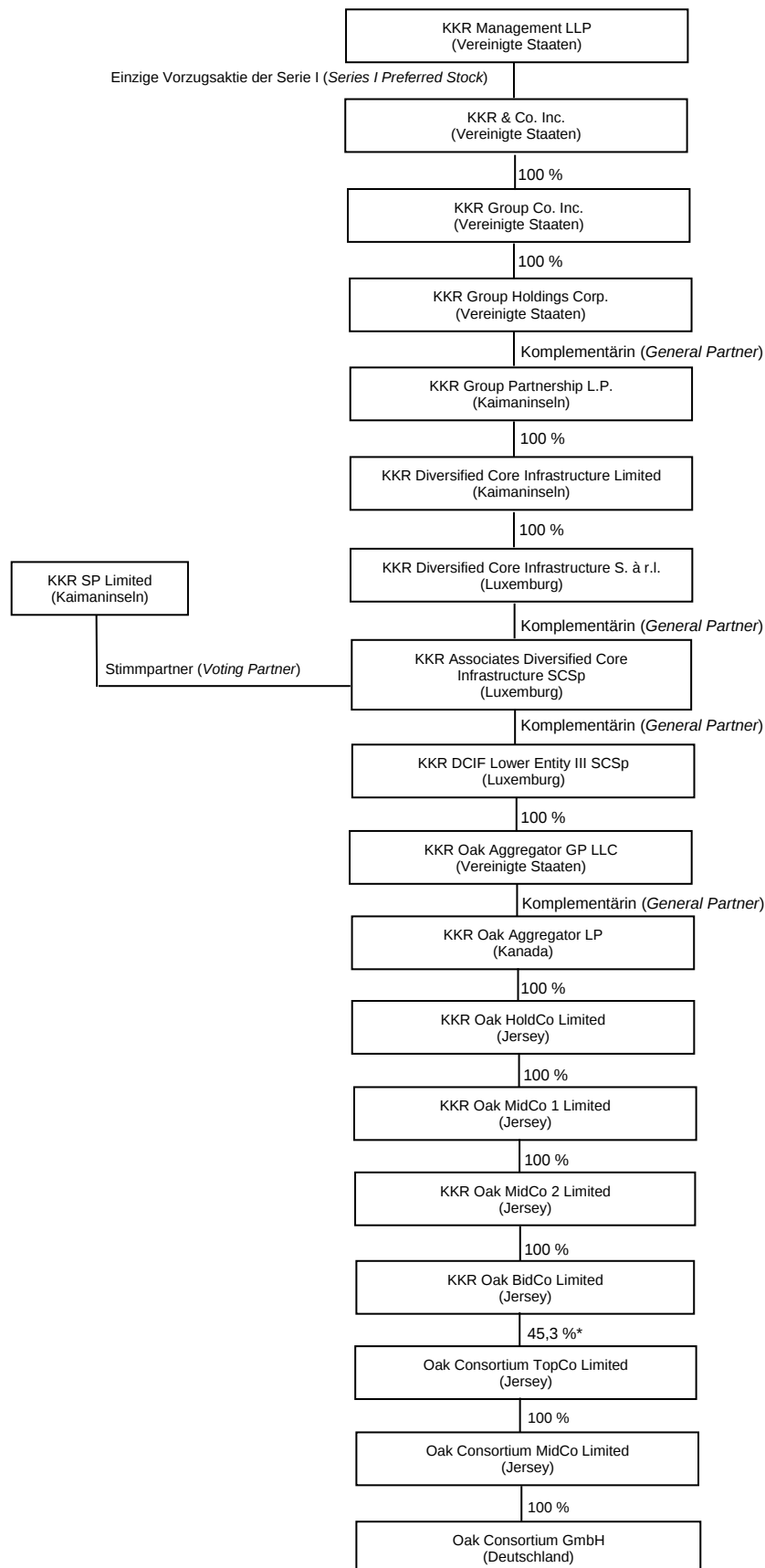


Anlage 3: Beteiligung von GIM Participation Fund Holding GP an Oak Consortium



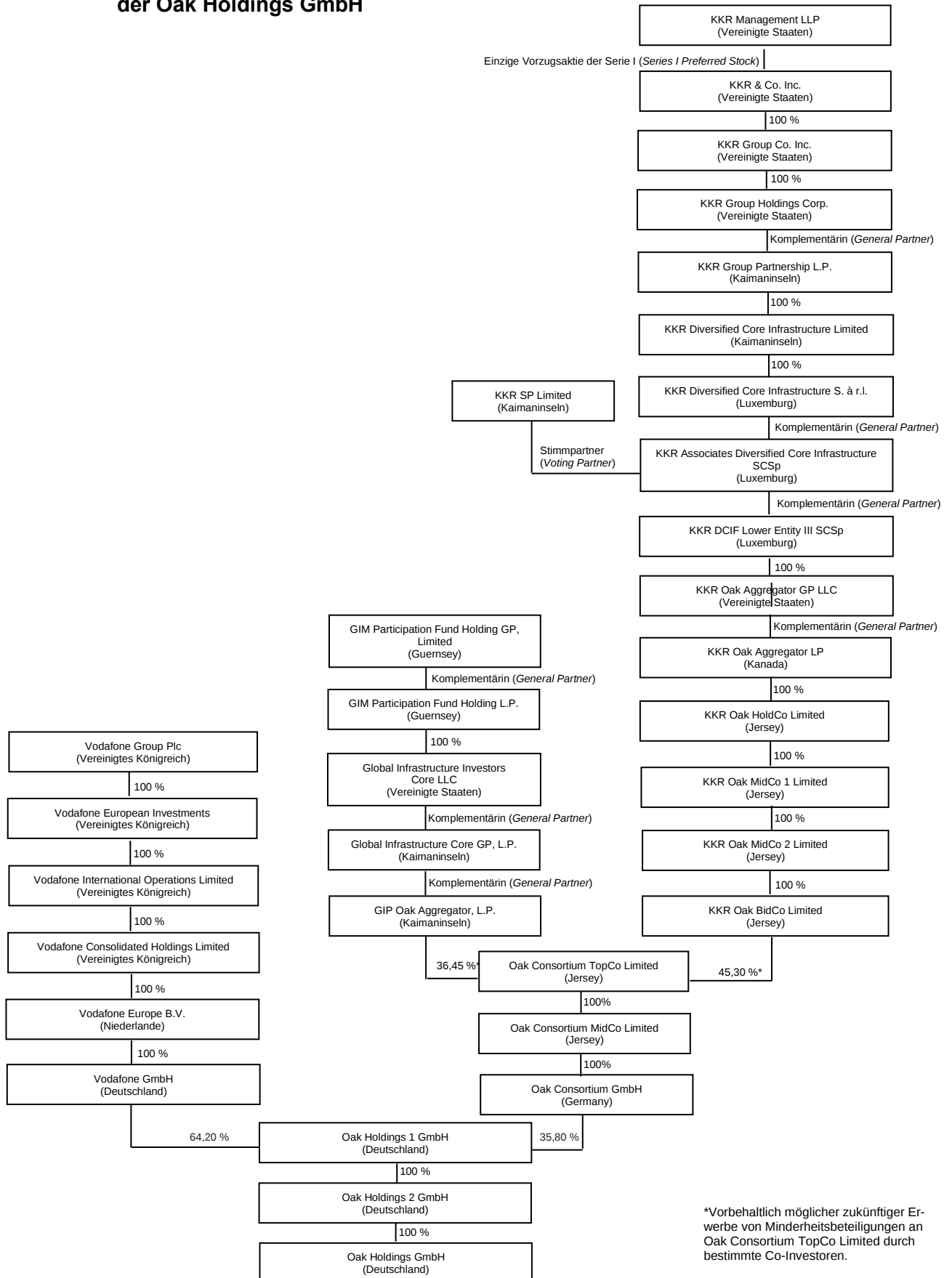
*Vorbehaltlich möglicher zukünftiger Erwerbe von Minderheitsbeteiligungen an Oak Consortium TopCo Limited durch bestimmte Co-Investoren.

Anlage 4: Beteiligung von KKR Management LLP und KKR SP Limited an Oak Consortium



*Vorbehaltlich möglicher zukünftiger Erwerbe von Minderheitsbeteiligungen an Oak Consortium TopCo Limited durch bestimmte Co-Investoren.

Anlage 5: Beteiligung der kontrollierenden Gesellschafter an der Oak Holdings GmbH



*Vorbehaltlich möglicher zukünftiger Erwerbe von Minderheitsbeteiligungen an Oak Consortium TopCo Limited durch bestimmte Co-Investoren.

Anlage 6: Finaler Entwurf des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der Oak Holdings GmbH und der Vantage Towers AG

Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag („Vertrag“)

zwischen der

- (1) **Oak Holdings GmbH**, mit Sitz in Düsseldorf, Deutschland und der Geschäftsanschrift Ferdinand-Braun-Platz 1, 40549 Düsseldorf, eingetragen im Handelsregister beim Amtsgericht Düsseldorf unter HRB 98923,

- nachstehend „**Oak Holdings**“ genannt -

und der

- (2) **Vantage Towers AG** mit Sitz in Düsseldorf, Deutschland und der Geschäftsanschrift Prinzenallee 11-13, 40549 Düsseldorf, eingetragen im Handelsregister beim Amtsgericht Düsseldorf unter HRB 92244,

- nachstehend „**Vantage Towers**“ genannt -.

1 Leitung und Weisungen

- 1.1** Vantage Towers unterstellt die Leitung ihrer Gesellschaft der Oak Holdings. Oak Holdings ist demgemäß berechtigt, dem Vorstand der Vantage Towers hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft Weisungen zu erteilen. Der Vorstand der Vantage Towers ist gemäß § 308 AktG verpflichtet, den Weisungen der Oak Holdings Folge zu leisten.
- 1.2** Oak Holdings ist aufgrund des Weisungsrechts der vorstehenden Ziffer 1.1 nicht berechtigt, dem Vorstand der Vantage Towers die Weisung zu erteilen, diesen Vertrag zu ändern, aufrechtzuerhalten oder zu beenden.
- 1.3** Unbeschadet des Weisungsrechts der Oak Holdings obliegen die Geschäftsführung und die Vertretung der Vantage Towers weiterhin dem Vorstand.
- 1.4** Weisungen bedürfen der Textform, oder sind, falls die Weisungen mündlich erteilt werden, unverzüglich in Textform zu bestätigen.

2 Gewinnabführung

- 2.1** Vantage Towers verpflichtet sich, ihren gesamten Gewinn an Oak Holdings abzuführen. Abzuführen ist, vorbehaltlich einer Bildung oder Auflösung von Rücklagen gemäß nachstehenden Ziffern 2.2 und 2.3, der sich gemäß den Bestimmungen des § 301 Aktiengesetz („**AktG**“) in seiner jeweils gültigen Fassung ergebende Höchstbetrag der Gewinnabführung.
- 2.2** Vantage Towers kann mit schriftlicher Zustimmung der Oak Holdings Beträge aus dem Jahresüberschuss in andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 Handelsgesetzbuch („**HGB**“)) einstellen, sofern dies handelsrechtlich zulässig und bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist.
- 2.3** Vorbehaltlich der Bestimmungen des § 301 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung sind während der Dauer dieses Vertrags gebildete andere Gewinnrücklagen gemäß § 272 Abs. 3 HGB auf entsprechendes schriftliches Verlangen der Oak Holdings aufzulösen und zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrages, der ohne die Verlustübernahmeverpflichtung nach

Ziffer 3 dieses Vertrags entstehen würde, zu verwenden oder als Gewinn abzuführen. Sonstige Rücklagen und ein Gewinnvortrag, der aus der Zeit vor Wirksamkeit dieses Vertrags stammt, dürfen weder als Gewinn an Oak Holdings abgeführt noch zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrages verwendet werden.

- 2.4** Die Verpflichtung zur Gewinnabführung besteht erstmals für das gesamte Geschäftsjahr von Vantage Towers, in dem dieser Vertrag nach Ziffer 6.2 wirksam wird. Die Verpflichtung nach Ziffer 2.1 Satz 1 wird jeweils am Ende eines Geschäftsjahrs von Vantage Towers fällig und ist ab diesem Zeitpunkt mit dem gesetzlich vorgesehenen Zinssatz (§§ 352, 353 HGB) zu verzinsen.

3 Verlustübernahme

- 3.1** Oak Holdings ist gemäß den Bestimmungen des § 302 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung verpflichtet, jeden während der Vertragsdauer sonst entstehenden Jahresfehlbetrag der Vantage Towers auszugleichen.
- 3.2** Die Verpflichtung zum Verlustausgleich besteht erstmals für das gesamte Geschäftsjahr von Vantage Towers, in dem dieser Vertrag nach Ziffer 6.2 wirksam wird. Ziffer 2.4 Satz 2 gilt für die Verpflichtung zum Verlustausgleich entsprechend.

4 Ausgleichszahlung

- 4.1** Oak Holdings verpflichtet sich, den außenstehenden Aktionären der Vantage Towers ab dem Geschäftsjahr der Vantage Towers, für das erstmals der Anspruch der Oak Holdings auf Gewinnabführung gemäß Ziffer 2 besteht, für die Dauer dieses Vertrags eine wiederkehrende Geldleistung („**Ausgleichszahlung**“) zu zahlen.
- 4.2** Die Ausgleichszahlung beträgt für jedes volle Geschäftsjahr der Vantage Towers für jede auf den Namen lautende Stückaktie der Vantage Towers mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 (jede einzelne eine „**Vantage Towers-Aktie**“ und zusammen die „**Vantage Towers-Aktien**“) brutto EUR 1,60 abzüglich eines Betrages für die Körperschaftsteuer sowie den Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für diese Steuern für das jeweilige Geschäftsjahr geltenden Steuersatz, wobei dieser Abzug nur auf den in dem Bruttobetrag enthaltenden Teilbetrag von EUR 0,68 je Vantage Towers-Aktie vorzunehmen ist, der sich auf die mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne von Vantage Towers bezieht. Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags gelangen auf den anteiligen Bruttobetrag von EUR 0,68 je Vantage Towers-Aktie, der sich auf die mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne der Vantage Towers bezieht, 15 % Körperschaftsteuer zzgl. 5,5 % Solidaritätszuschlag, d.h. EUR 0,11, zum Abzug. Zusammen mit dem übrigen anteiligen Bruttobetrag von EUR 0,92 je Vantage Towers-Aktie, der sich auf die nicht mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne bezieht, ergibt sich daraus nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags eine Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 1,49 je Vantage Towers-Aktie für ein volles Geschäftsjahr. Klarstellend wird vereinbart, dass, soweit gesetzlich vorgeschrieben, anfallende Quellensteuern (etwa Kapitalertragsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag) von der Ausgleichszahlung einbehalten werden. Die Ausgleichszahlung ist am ersten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der Vantage Towers für das abgelaufene Geschäftsjahr, jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf dieses Geschäftsjahrs fällig.
- 4.3** Die Ausgleichszahlung wird erstmals für das gesamte Geschäftsjahr von Vantage Towers gewährt, für das der Anspruch auf Gewinnabführung der Oak Holdings gemäß Ziffer 2

wirksam wird. Sofern der Vertrag während eines Geschäftsjahrs der Vantage Towers endet oder Vantage Towers während des Zeitraums, für den die Verpflichtung zur Gewinnabführung gemäß Ziffer 2 gilt, ein Rumpfgeschäftsjahr bildet, vermindert sich die Ausgleichszahlung zeitanteilig.

- 4.4** Im Falle einer Erhöhung des Grundkapitals der Vantage Towers aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien vermindert sich die Ausgleichszahlung je Vantage Towers-Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag der Ausgleichszahlung unverändert bleibt. Wird das Grundkapital der Vantage Towers durch Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht, gelten die Rechte aus dieser Ziffer 4 auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus der Kapitalerhöhung. Der Beginn der Berechtigung aus den neuen Aktien gemäß dieser Ziffer 4 ergibt sich aus der von Vantage Towers bei Ausgabe der neuen Aktien festgesetzten Gewinnanteilsberechtigung.
- 4.5** Falls ein Spruchverfahren nach dem Spruchverfahrensgesetz eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig eine höhere Ausgleichszahlung festsetzt, können auch die bereits nach Maßgabe der Ziffer 5 abgefundenen Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der von ihnen bereits erhaltenen Ausgleichszahlungen verlangen. Ebenso werden alle übrigen außenstehenden Aktionäre gleichgestellt, wenn sich Oak Holdings gegenüber einem außenstehenden Aktionär von Vantage Towers in einem gerichtlichen Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Spruchverfahrens zu einer höheren Ausgleichszahlung verpflichtet.

5 Abfindung

- 5.1** Oak Holdings verpflichtet sich, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Aktionärs der Vantage Towers dessen Vantage Towers-Aktie gegen eine Barabfindung („**Abfindung**“) in Höhe von EUR 27,85 je Vantage Towers-Aktie zu erwerben.
- 5.2** Die Verpflichtung der Oak Holdings zum Erwerb der Vantage Towers-Aktien ist befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens dieses Vertrags im Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Eine Verlängerung der Frist nach § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG wegen eines Antrags auf Bestimmung des Ausgleichs oder der Abfindung durch das in § 2 Spruchverfahrensgesetz („**SpruchG**“) bestimmte Gericht bleibt unberührt. In diesem Fall endet die Frist zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist.
- 5.3** Falls bis zum Ablauf der in Ziffer 5.2 genannten Frist das Grundkapital der Vantage Towers aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien erhöht wird, vermindert sich die Abfindung je Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag der Abfindung unverändert bleibt. Wird das Grundkapital der Vantage Towers bis zum Ablauf der in Ziffer 5.2 genannten Frist durch Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht, gelten die Rechte aus dieser Ziffer 5 auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus der Kapitalerhöhung.
- 5.4** Die Übertragung der Vantage Towers-Aktie gegen Abfindung ist für die außenstehenden Aktionäre der Vantage Towers kostenfrei.
- 5.5** Falls ein Spruchverfahren nach dem Spruchverfahrensgesetz eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig eine höhere Abfindung festsetzt, können auch die bereits abgefundenen Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der Abfindung verlangen. Ebenso werden alle übrigen außenstehenden Aktionäre gleichgestellt, wenn sich Oak Holdings gegenüber einem außenstehenden Aktionär der Vantage Towers in einem gerichtlichen Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Spruchverfahrens zu einer höheren Abfindung verpflichtet.

6 Wirksamwerden, Dauer und Kündigung dieses Vertrags

- 6.1** Dieser Vertrag bedarf zu seiner Wirksamkeit jeweils der Zustimmung der Gesellschafterversammlung der Oak Holdings und der Hauptversammlung der Vantage Towers.
- 6.2** Dieser Vertrag wird mit seiner Eintragung im Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers wirksam und gilt – mit Ausnahme des Weisungsrechts gemäß vorstehender Ziffer 1 – rückwirkend ab Beginn des Geschäftsjahrs der Vantage Towers, in dem die Eintragung des Vertrags im Handelsregister der Vantage Towers erfolgt.
- 6.3** Der Vertrag wird auf unbestimmte Zeit geschlossen. Er kann mit einer Frist von sechs Monaten zum Ablauf eines Geschäftsjahrs der Vantage Towers gekündigt werden. Der Vertrag kann erstmals zum Ende des Geschäftsjahrs gekündigt werden, das mindestens fünf Zeitjahre (60 Monate) nach dem Beginn des Geschäftsjahrs der Vantage Towers endet, (i) von dessen Beginn an die finanzielle Eingliederung im Sinne des § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Körperschaftsteuergesetz („KStG“) erstmals vorliegt, und (ii) in dem dieser Vertrag wirksam ist.
- 6.4** Jede Partei kann diesen Vertrag aus wichtigem Grund ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist kündigen. Ein wichtiger Grund liegt insbesondere vor, wenn ein wichtiger Grund im steuerlichen Sinne für die Beendigung dieses Vertrags einschließlich solcher nach R 14.5 (6) KStR (oder einer entsprechenden Nachfolgevorschrift) gegeben ist.
- 6.5** Jede Kündigung bedarf der Schriftform.
- 6.6** Im Falle der Vertragsbeendigung während eines Geschäftsjahrs der Vantage Towers ist Vantage Towers zur Abführung ihres Gewinns gemäß vorstehender Ziffer 2 oder Oak Holdings zum Ausgleich der Verluste der Vantage Towers gemäß vorstehender Ziffer 3 bis zum Zeitpunkt der Vertragsbeendigung verpflichtet.

7 Schlussbestimmungen

- 7.1** Änderungen und Ergänzungen dieses Vertrags einschließlich dieser Ziffer 7.1 bedürfen der Schriftform.
- 7.2** Soweit eine Bestimmung dieses Vertrags ganz oder teilweise unwirksam oder undurchführbar ist oder wird, oder im Vertrag sich eine Lücke befindet, wird dadurch die Gültigkeit der übrigen Bestimmungen nicht berührt. Anstelle der unwirksamen oder unanwendbaren Bestimmungen oder zur Ausfüllung der Lücke soll eine angemessene Regelung gelten, die im Rahmen des rechtlich Zulässigen dem am nächsten kommt, was die Vertragsparteien gewollt haben oder nach dem Sinn und Zweck dieses Vertrags gewollt hätten, sofern sie den Punkt bedacht hätten.

*(*** Unterschriftenseite folgt ***)*

Düsseldorf, [●]. 2023

Oak Holdings GmbH

[Name]

Geschäftsführer

[Name]

Geschäftsführer

Düsseldorf, [●]. 2023

Vantage Towers AG

[Name]

Mitglied des Vorstands

[Name]

Mitglied des Vorstands

Anlage 7: Gutachterliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der Vantage Towers AG der Grant Thornton AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft vom 22. März 2023

Gutachtliche Stellungnahme

über den Unternehmenswert der

Vantage Towers AG,
Düsseldorf,

und zur Ermittlung der angemessenen Abfindung gemäß
§ 305 AktG sowie zum angemessenen Ausgleich gemäß
§ 304 AktG

zum 5. Mai 2023

Inhalt

1.	Auftrag und Auftragsdurchführung	1
1.1.	Auftrag	1
1.2.	Auftragsdurchführung	2
2.	Bewertungsobjekt	4
2.1.	Rechtliche Verhältnisse	4
2.1.1.	Handelsregister, Satzung, Geschäftsjahr	4
2.1.2.	Gruppenstruktur	4
2.1.3.	Grundkapital/gezeichnetes Kapital	5
2.2.	Wirtschaftliche Verhältnisse	5
2.2.1.	Gegenstand der Geschäftstätigkeit	5
2.2.2.	Geschäftsmodell der TowerCos	7
2.2.3.	Volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen	8
2.2.4.	Markt und Wettbewerb	11
2.3.	Steuerliche Verhältnisse	18
3.	Bewertungsgrundsätze und -methodik	20
3.1.	Allgemeine Bewertungsgrundsätze	20
3.1.1.	Bewertungsanlass und -perspektive	20
3.1.2.	Bewertungsverfahren	20
3.2.	Methodische Vorgehensweise	24
3.2.1.	Vorliegender Bewertungsanlass und –perspektive	24
3.2.2.	Bewertungsstichtag	24
3.2.3.	Abgrenzung des Bewertungsobjekts im Rahmen der Bewertung	25
3.2.4.	Methodische Vorgehensweise zur Ableitung des Unternehmenswerts	25
4.	Planung	26
4.1.	Vergangenheitsanalyse	27
4.1.1.	Historische Ertrags- und Vermögenslage	27
4.1.2.	Normalisierung der Vergangenheitsergebnisse	35
4.2.	Grundlagen der Planung	37
4.2.1.	Planungsprozess, Aufbau und Aktualität der Planung	37
4.2.2.	Vollständigkeit der Planung	38
4.2.3.	Planungstreue	38
4.2.4.	Wesentliche übergreifende Planannahmen	39

4.3.	Ertragsplanung.....	40
4.3.1.	Ertragsplanung der Vantage	40
4.3.2.	Bewertungstechnische Modifikationen	59
4.3.3.	Fortschreibung und Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses.....	61
4.4.	Ableitung der zu kapitalisierenden Nettoausschüttungen	62
4.4.1.	Wachstumsbedingte Veränderung der Kapitalstruktur.....	63
4.4.2.	Wertbeiträge aus Dividendenausschüttung und fiktiver Thesaurierung.....	63
5.	Kapitalisierungszinssatz	65
5.1.	Basiszinssatz	65
5.2.	Risikozuschlag	66
5.2.1.	Marktrisikoprämie	67
5.2.2.	Betafaktor.....	68
5.3.	Wachstumsabschlag	72
5.4.	Der Bewertung zugrunde liegender Kapitalisierungszinssatz	73
6.	Unternehmenswert	74
6.1.	Ableitung des Unternehmenswerts der Vantage und des Werts je Aktie.....	74
6.1.1.	Ertragswert der Vantage vor Sonderwerten	74
6.1.2.	Sonderwerte.....	74
6.1.3.	Unternehmenswert inkl. Sonderwerte	81
6.1.4.	Plausibilisierung des Unternehmenswerts.....	82
6.2.	Durch den Aktionärswechsel ausgelöste Wertauswirkungen.....	86
6.3.	Gesamtwert der Vantage und Wert je Aktie nach Wertauswirkungen aus vertraglichen Vereinbarungen inkl. der Sonderwerte	87
7.	Börsenkurs der Vantage	89
7.1.	Analyse der Börsenkursentwicklung	89
7.2.	Ableitung des relevanten Börsendurchschnittskurses als Wertuntergrenze	90
8.	Abfindung	92
9.	Ausgleich	93
9.1.	Ergebnis je Aktie	93
9.2.	Ableitung des durchschnittlichen Gewinnanteils.....	93
9.3.	Berücksichtigung der Körperschaftsteuer nach der BGH-Rechtsprechung	94
10.	Schlussbemerkung	96

Anlagenverzeichnis

Anlage 1	Gruppe der Vergleichsunternehmen
Anlage 2	Finaler Entwurf des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zwischen der Oak Holdings GmbH und der Vantage Towers AG mit Datum vom 21.03.2023
Anlage 3	Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Fassung vom 1. Januar 2017

Die in dieser Stellungnahme dargestellten Berechnungen wurden mit mehreren Nachkommastellen gerechnet, auch wenn sie zur besseren Übersichtlichkeit gerundet dargestellt sind. Aus diesem Grund kann die Addition der Tabellenwerte zu Abweichungen bei den ausgewiesenen Zwischen- oder Gesamtsummen führen.

Abkürzungsverzeichnis

A	Actual
a.M.	am Main
Abs.	Absatz
Adj.	Adjusted [adjustiert]
AG	Aktiengesellschaft
Art.	Artikel
Az.	Aktenzeichen
B. V.	Besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (niederländische Gesellschaft mit beschränkter Haftung)
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BGAV	Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BTS	Built-to-Suit
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
CAGR	Compound Annual Growth Rate
CAPEX	Capital expenditure
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CDAX	Composite DAX
CDD	Commercial Due Diligence
Cornerstone	Cornerstone Telecommunications Infrastructure Ltd.
CTHC	Central Tower Holding Company B.V.
CZK	Tschechische Krone
d. h.	das heißt
DAS	Distributed Antenna Systems
DCF	Discounted Cash Flow (-Methode)
DFMG	Deutsche Funkturm GmbH
E	Estimate
e. V.	eingetragener Verein
EB	Extrabyte
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortisation
EBITDAaL	Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortisation after Leases
EBT	Earnings before Taxes

ECC	Electronic Communications Code
EoP	End of period
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EY	Ernst & Young
EZB	Europäische Zentralbank
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW
FC	Forecast
ff.	folgende [Seiten]
Fitch	Fitch Ratings
GBP	Britische Pfund
GBT	Ground-Based Tower
GG	Grundgesetz
GJ	Geschäftsjahr
GLBO	Ground lease buyout programme
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HR	Human Resources
HRB	Handelsregister Abteilung B
HUF	Ungarische Forint
i. d. R.	in der Regel
i. S. d.	im Sinne des
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V.
IDW S 1	IDW-Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen
ifo-Institut	ifo Institut für Wirtschaftsforschung
IFRS	International Financial Reporting Standards
IHS	Information Handling Services
INCA	Intercompany Agreements
inkl.	inklusive
INWIT	Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A.
IWF	Internationaler Währungsfonds, Internationaler Währungsfonds
Kap.	Kapitel
KPI	Key Performance Indicator
LG	Landgericht
LTA	Long Term Service Agreements
Mio.	Million
MNO	Mobile Network Operator (Mobilfunkbetreiber)

MSA	Master Service Agreement
n.a.	non available
Oak	Oak Holdings GmbH, Düsseldorf
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
OLG	Oberlandesgericht, Oberlandesgericht
P	Plan
p. a.	per anno
PoP	Point of presence
ProdHaftG	Produkthaftungsgesetz
RAN	Radio Area Network
rd.	rund
REIT	Real Estate Investment Trust
RTT	Rooftop Tower
S&P	Standard & Poor's
S.	Seite
S. A	Société Anonyme
S.L.U.	Sociedad Limitada Unipersonal (Spanische Einpersonengesellschaft mit beschränkter Haftung)
S.p.A	Società per azioni (Italienische Aktiengesellschaft)
SpruchG	Spruchverfahrensgesetz
Tsd.	Tausend
UK	United Kingdom
UmwG	Umwandlungsgesetz
USD/t	US-Dollar pro Tonne
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
Vantage	Vantage Towers AG, Düsseldorf
vgl.	vergleiche
WACC	Weighted average cost of capital (-Ansatz)
z. B.	zum Beispiel
zzgl.	zuzüglich

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Organigramm der Vantage nach Vollzug der Transaktion.....	5
Abbildung 2: Aufteilung der Umsätze nach Region der Vantage im GJ 2023FC.....	6
Abbildung 3: Geschäftsmodell der TowerCos.....	7
Abbildung 4: Veränderung des BIP von Deutschland und der EU.....	8
Abbildung 5: Veränderung der Inflation in Deutschland und der EU.....	10
Abbildung 6: Mobiler Datenverkehr von 2015 bis 2027.....	12
Abbildung 7: Prognose zur Anzahl der 5G-Anschlüsse in Europa.....	13
Abbildung 8: Erwartete Entwicklung der Anzahl an Funktürme eines Großteils europäischer Länder.....	15
Abbildung 9: Geschätzte Anzahl der Funktürme der Länder mit den meisten Funktürmen für das Jahr 2022	16
Abbildung 10: Verteilung der Funktürme in Europa auf die Marktteilnehmer im Jahr 2022.....	17
Abbildung 11: Anzahl der Standorte pro TowerCo in Europa.....	17
Abbildung 12: Anzahl der Funktürme und des Marktanteils nach Betreiber in Deutschland.....	18
Abbildung 13: Entwicklung der Makrostandorte bis zum GJ 2032.....	41
Abbildung 14: Jährliche Errichtung von Makrostandorten.....	42
Abbildung 15: Zusammensetzung der Makrostandorte.....	43
Abbildung 16: Entwicklung der Makrostandorte, Mieter und der Vermietungsquote.....	44
Abbildung 17: Aufteilung der Umsatzerlöse aus Makrostandorten.....	47
Abbildung 18: Regionale Aufteilung der Umsatzerlöse.....	50
Abbildung 19: Entwicklung der Marktkapitalisierung der INWIT.....	75
Abbildung 20: Kursentwicklung der Vantage-Aktie seit dem Börsengang im Jahr 2021.....	89

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Erwartete Veränderung des BIP der relevanten Länder	9
Tabelle 2: Erwartete Inflation in den relevanten Ländern	11
Tabelle 3: Historische Ertragslage der Vantage nach IFRS.....	28
Tabelle 4: Historische Vermögenslage der Vantage (Gruppe) nach IFRS	32
Tabelle 5: Bereinigungen der Gewinn- und Verlustrechnung für die GJ 2020 bis 2023FC	35
Tabelle 6: Analyse der Planungstreue (Budget) für die GJ 2022 und 2023FC	39
Tabelle 7: Ergebnisplanung für die GJ 2023FC bis 2032	40
Tabelle 8: Inflationserwartungen der Vantage.....	46
Tabelle 9: Sonstige Mieterlöse für die GJ 2023FC bis 2032.....	48
Tabelle 10: Energiebereitstellung und andere Umsatzerlöse für die GJ 2023FC bis 2032	48
Tabelle 11: Umsatzerlöse aus weiterbelasteten Investitionsausgaben für die GJ 2023FC bis 2032.....	49
Tabelle 12: Instandhaltungskosten für die GJ 2023FC bis 2032.....	51
Tabelle 13: Personalaufwand für die GJ 2023FC bis 2032.....	52
Tabelle 14: Sonstige betriebliche Aufwendungen für die GJ 2023FC bis 2032	52
Tabelle 15: Energiekosten für die GJ 2023FC bis 2032	53
Tabelle 16: TSA/LTA/INCA-Kosten für die GJ 2023FC bis 2032	53
Tabelle 17: Sonstige betriebliche Aufwendungen für die GJ 2023FC bis 2032	54
Tabelle 18: EBITDA für die GJ 2023FC bis 2032.....	54
Tabelle 19: Aufwendungen für Grundstücksrente für die GJ 2023FC bis 2032	55
Tabelle 20: EBITDAaL für die GJ 2023FC bis 2032	56
Tabelle 21: Investitionsplanung für die GJ 2024 bis 2032	56
Tabelle 22: Abschreibungen für die GJ 2023FC bis 2032	58
Tabelle 23: EBIT für die GJ 2023FC bis 2032.....	58
Tabelle 24: Bewertungstechnische Modifikationen.....	59
Tabelle 25: Modifiziertes Zinsergebnis für die GJ 2023FC bis 2032	60
Tabelle 26: Modifizierte Ertragsteuern für die GJ 2023FC bis 2032.....	60
Tabelle 27: Modifizierte Ergebnisplanung inkl. nachhaltiges Ergebnis.....	62
Tabelle 28: Zu kapitalisierende Nettoausschüttungen für die GJ 2024 bis 2033 ff.	62
Tabelle 29: Unlevered Betafaktoren	70
Tabelle 30: Historische unverschuldete Raw-Betafaktoren der Vantage	71
Tabelle 31: Kapitalisierungszinssatz.....	73
Tabelle 32: Ertragswertableitung	74
Tabelle 33: Ergebnisplanung der Cornerstone für die GJ 2022 bis 2032 in GBP.....	76
Tabelle 34: Ergebnisplanung der Cornerstone inkl. nachhaltiges Ergebnis in GBP.....	79
Tabelle 35: Zu kapitalisierende Nettoausschüttungen der Cornerstone in EUR.....	80
Tabelle 36: Kapitalisierungszinssätze der Cornerstone.....	80
Tabelle 37: Ertragswertableitung der Cornerstone	81
Tabelle 38: Übersicht der Sonderwerte.....	81
Tabelle 39: Unternehmenswert der Vantage inkl. Sonderwerte	81
Tabelle 40: EBITDAaL-Multiplikatoren der Peer Group*.....	83
Tabelle 41: Bewertung der Vantage auf Basis von Trading-Multiplikatoren	83
Tabelle 42: Bewertung der Cornerstone auf Basis von Trading-Multiplikatoren	84
Tabelle 43: Übersicht über die Transaktions-Multiplikatoren	85
Tabelle 44: Bewertung der Vantage auf Basis von Transaktions-Multiplikatoren	85
Tabelle 45: Bewertung der Cornerstone anhand von Transaktions-Multiplikatoren.....	86
Tabelle 46: Zusätzliche Cash Flows aus der erwarteten MSA Anpassung für die GJ 2023FC bis 2033 ff. .	87

Tabelle 47: Wert der Vorteile nach Wertauswirkungen aus vertraglichen Vereinbarungen	87
Tabelle 48: Ergebnis je Aktie für die GJ 2021 bis 2023FC	93
Tabelle 49: Ableitung des Verrentungsfaktors	94
Tabelle 50: Berechnung des Ausgleichsbetrags pro Aktie.....	94

1. Auftrag und Auftragsdurchführung

1.1. Auftrag

1 Die

Vantage Towers AG,
Düsseldorf,
(nachfolgend auch „Vantage“)

und die

Oak Holdings GmbH,
Düsseldorf,
(nachfolgend auch „Oak“)

2 haben uns, die Grant Thornton AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (nachfolgend auch „Grant Thornton“) beauftragt, eine Unternehmensbewertung der Vantage durchzuführen und die Höhe der angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG sowie des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG zu ermitteln.

3 Bewertungsanlass ist der geplante Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages gemäß § 291 AktG (im Folgenden auch kurz „BGAV“) zwischen der Oak als herrschende Gesellschaft und der Vantage als beherrschte Gesellschaft. Über den Abschluss des BGAV soll die außerordentliche Hauptversammlung der Vantage am 05.05.2023 beschließen.

4 Die Oak, die Teil eines Joint Ventures zwischen der Vodafone GmbH und der Oak Consortium GmbH („Oak Consortium“) ist, einer Holdinggesellschaft die gemeinschaftlich von GIM Participation Fund Holding GP („GIP“) und der KKR Management LLP sowie der KKR SP Limited (gemeinsam „KKR“) kontrolliert wird, hat am 09.11.2022 ihre Absicht veröffentlicht, ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zum Erwerb sämtlicher ausstehender Aktien der Vantage gegen Zahlung einer Angebotsgegenleistung von EUR 32,00 je Vantage-Aktie („Übernahmeangebot“) abgeben zu wollen.

5 Nach dieser Ankündigung veröffentlichte die Oak am 13.12.2022 die Angebotsunterlage über das Übernahmeangebot. In der Mitteilung der Oak vom 09.11.2022, der Ad-hoc-Mitteilung der Vantage vom 09.11.2022 und der Angebotsunterlage über das Übernahmeangebot wurde jeweils darauf hingewiesen, dass die Oak beabsichtigt, einen BGAV als beherrschende Gesellschaft mit der Vantage als beherrschtem Unternehmen abzuschließen. Das Übernahmeangebot wurde für 38.114.198 Vantage-Aktien (entsprechend einer Beteiligung von rund 7,54 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Vantage) angenommen und am 22.03.2022 vollzogen. Am 22.03.2023 betrug der Gesamtanteil der Vantage-Aktien, die von der Oak gehalten wurden, rund 89,26 %.

6 Unserem Auftragsverhältnis liegen die als Anlage beigefügten „Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 01. Januar 2017“ zugrunde. Somit begrenzt sich unsere Haftung gemäß Ziffer 9 Abs. 2 dieser Allgemeinen Auftragsbedingungen für einen fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall, mit Ausnahme der Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit, sowie von Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen, auf EUR 4 Mio. Diese Haftungsbegrenzung gilt gegenüber Ihnen und allen anderen Adressaten bzw. Dritten, die unsere Arbeitsergebnisse bestimmungsgemäß erhalten. Diese Empfänger sind Gesamtgläubiger i. S. d. §

428 BGB und die Haftungshöchstsumme je Schadensfall von EUR 4 Mio. steht allen Empfängern zusammen insgesamt nur einmal zur Verfügung. Die Verteilung der Haftungssumme ist ausschließlich durch die Empfänger zu bestimmen.

- 7 Die gutachtliche Stellungnahme wurde im Zusammenhang mit dem geplanten BGAV erstellt und wird als Anlage zum Vertragsbericht veröffentlicht.
- 8 Die darüber hinausgehende Weitergabe unserer gutachtlichen Stellungnahme an Dritte bedarf unserer ausdrücklichen Zustimmung. Die Zustimmung zur Weitergabe an einen Dritten wird unsererseits nur unter der Voraussetzung erteilt, dass zwischen dem jeweiligen Dritten und der Grant Thornton AG eine schriftliche Haftungsvereinbarung getroffen wird.

1.2. Auftragsdurchführung

- 9 Im Rahmen unserer Arbeiten haben wir die Stellungnahme des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V., Düsseldorf, IDW-Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen vom 02.04.2008 („IDW S 1“) beachtet. Ferner haben wir die in der Rechtsprechung entwickelten Leitlinien berücksichtigt.
- 10 Wir sind in der Funktion eines neutralen Gutachters im Sinne des IDW S 1 tätig, der einen von den individuellen Wertvorstellungen betroffener Parteien unabhängigen Wert des Unternehmens – den sog. objektivierten Unternehmenswert – ermittelt. Die Annahmen, auf denen unsere Bewertungen beruhen, sind in dieser gutachtlichen Stellungnahme dargelegt und erläutert.
- 11 Unsere Arbeiten haben wir im Zeitraum vom 17.01.2023 bis zum Unterschriftsdatum dieser gutachtlichen Stellungnahme durchgeführt.
- 12 Basis unserer Arbeiten waren insbesondere folgende Unterlagen:
- Pro-Forma-Finanzinformationen für die vollständigen Geschäftsjahre (GJ) zum 31.03.2020 und 31.03.2021;
 - Konzernabschlüsse/Einzelabschlüsse der Vantage zum 31.03.2021 und zum 31.03.2022;
 - Unternehmensplanung für die Vantage für die Planjahre 2024 bis 2032 bestehend aus einer integriert geplanten Erfolgsrechnung und Kapitalflussrechnung, verabschiedet am 17.03.2023;
 - Ergänzende Sensitivitätsrechnung zur Berücksichtigung der Auswirkungen aktualisierter Inflationserwartungen auf die Unternehmensplanung der Vantage, verabschiedet am 17.03.2023;
 - Informationen zu den Auswirkungen der vertraglich bis Vollzug vereinbarten Anpassung der Master Service Agreements („MSAs“) zwischen der Vantage und dem Vodafone Konzern auf den Business Plan der Vantage gem. dem MSA Side Letter vom 09.11.2022;
 - Unternehmensplanung für die Cornerstone Telecommunications Infrastructure Ltd. (Cornerstone) für die Planjahre 2023 bis 2032 bestehend aus einer integriert geplanten Erfolgsrechnung und Kapitalflussrechnung vom 14.09.2022;
 - Unternehmensplanung für die Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A. (INWIT) vom 07.03.2023 bestehend aus wesentlichen Finanzkennzahlen für die Erfolgs- und Kapitalflussrechnung für die Planjahre 2023 bis 2030, die von der Vantage auf Basis von veröffentlichten Daten der INWIT und Analystenprognosen abgeleitet wurden;
 - Business Combination Agreement vom 09.11.2022 zwischen der Oak Holdings GmbH (umbenannt am 17.11.2022, vormals „Blitz D22-277 GmbH“), der Vodafone GmbH, der Oak

Consortium GmbH (umbenannt am 15.11.2022, vormals „SCUR-Alpha 1539 GmbH“) und Vantage;

- Entwurf des gemeinsamen Berichts der Geschäftsführung der Oak Holdings GmbH und des Vorstands der Vantage Towers AG gemäß § 293a Aktiengesetz über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der Oak Holdings GmbH und der Vantage Towers AG (Vertragsbericht) vom 21.03.2023.

13 Darüber hinaus haben wir auf öffentlich zugängliche Informationen sowie Kapitalmarktdaten zurückgegriffen.

14 Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Arbeiten am Unterschriftsdatum dieser gutachtlichen Stellungnahme und dem Zeitpunkt der Beschlussfassung der außerordentlichen Hauptversammlung der Vantage am 05.05.2023 wesentliche Veränderungen ergeben, die sich auf die Bemessung der Abfindung oder des Ausgleichs auswirken, wären diese nachträglich zu berücksichtigen.

15 Über die rechtlichen, wirtschaftlichen und steuerlichen Verhältnisse sowie die Planung der Vantage haben uns die zuständigen Mitarbeiter der Vantage und von den Auftraggebern involvierte Berater offen und bereitwillig Auskünfte erteilt.

16 Der Vorstand der Vantage und die Geschäftsführung der Oak haben uns gegenüber am 22.03.2023 Vollständigkeitserklärungen mit dem Inhalt abgegeben, dass uns alle Informationen, die für die Bewertung von Bedeutung sind, richtig und vollständig zur Verfügung gestellt worden sind.

17 Wir weisen darauf hin, dass wir keine Prüfung der Buchführung, des Jahresabschlusses sowie der Lageberichte oder der Geschäftsführung der Vantage und der Oak vorgenommen haben. Solche Prüfungen sind nicht Gegenstand unserer Bewertungsarbeiten. Die Übereinstimmung der uns vorliegenden Jahresabschlüsse sowie der Lageberichte mit den jeweiligen rechtlichen Vorschriften ist vom jeweiligen Abschlussprüfer uneingeschränkt bestätigt worden. Hinsichtlich der Vollständigkeit der Jahresabschlüsse und der Beachtung bilanzieller Bewertungsvorschriften gehen wir daher von der Korrektheit der uns vorliegenden Unterlagen aus.

2. Bewertungsobjekt

2.1. Rechtliche Verhältnisse

2.1.1. Handelsregister, Satzung, Geschäftsjahr

- 18 Die Oak wurde am 19.10.2022 unter der Firma Blitz D22-277 GmbH mit Sitz in Düsseldorf gegründet und wurde am 26.10.2022 in das Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf unter HRB 98923 eingetragen.
- 19 Die Vantage hat ihren Sitz in Düsseldorf und ist unter HRB 92244 im Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf eingetragen. Die Satzung der Vantage ist gültig in der Fassung vom 18.02.2021.
- 20 Das Geschäftsjahr (GJ) von Vantage beginnt mit dem 01.04. eines Kalenderjahres und endet mit dem 31.03. des folgenden Kalenderjahres. Im Folgenden bezieht sich die Bezeichnung des Geschäftsjahres entsprechend auf den 31.03. eines jeweiligen Jahres (z. B. 31.03.2024 = 2024).

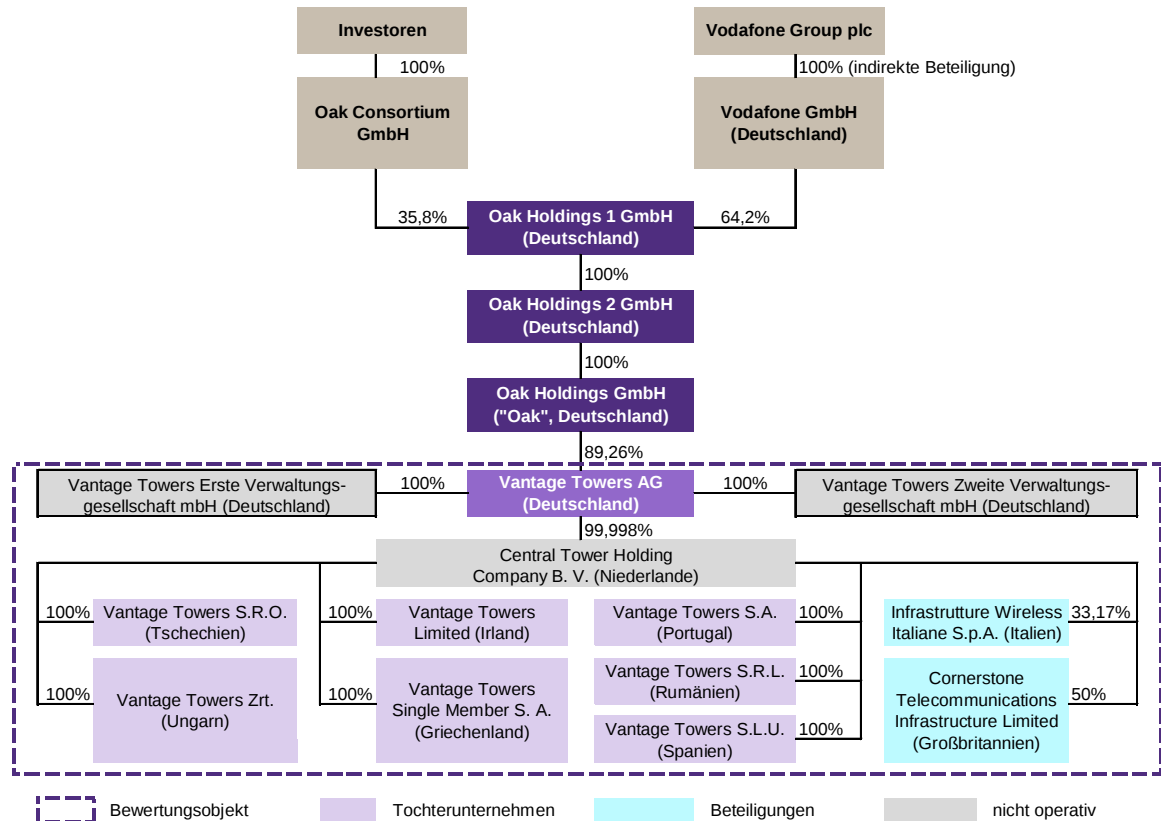
2.1.2. Gruppenstruktur

- 21 Nachstehend wird die Gruppenstruktur der Vantage dargestellt, inkl. der Veränderungen auf Ebene der Gesellschafter nach Vollzug der Transaktion zwischen der Vodafone GmbH und der Oak Consortium („Transaktion“).
- 22 Nach Vollzug der Transaktion hält die Oak 451.461.906 Vantage-Aktien, bzw. rund 89,26 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Vantage.

23

Die geplante Gruppenstruktur nach Vollzug stellt sich wie folgt dar:

Abbildung 1: Organigramm der Vantage nach Vollzug der Transaktion



Quelle: Unternehmensinformationen und finaler Entwurf des Vertragsberichts über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vom 21. März 2023.

2.1.3. Grundkapital/gezeichnetes Kapital

24

Die Vantage ist ein rechtlich selbstständiges Unternehmen, welches seit März 2021 am regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) gelistet ist. Die Aktien werden auch im Freiverkehr der Börsen Berlin, Hamburg, Düsseldorf, Hannover, München und Stuttgart sowie über das Tradegate Exchange gehandelt. Die internationale Wertpapiernummer (ISIN) lautet DE000A3H3LL2. Das Grundkapital beträgt EUR 505.782.265,00 und ist eingeteilt in insgesamt 505.782.265 nennwertlose auf den Namen lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag von EUR 1,00 je Aktie am Grundkapital.

25

Nach Vollzug der Transaktion beträgt der Gesamtanteil der Vantage-Aktien, die von der Oak gehalten werden, rund 89,26 %. Die Vantage hält keine eigenen Aktien.

2.2. Wirtschaftliche Verhältnisse

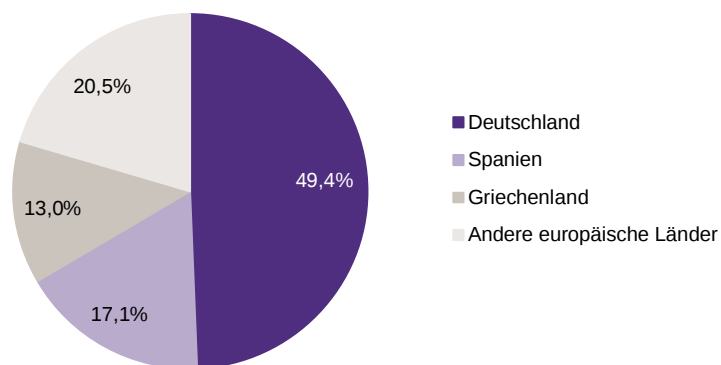
2.2.1. Gegenstand der Geschäftstätigkeit

26

Der Gegenstand der Geschäftstätigkeit betrifft die Errichtung und den Betrieb von Telekommunikationsstandorten, um Kunden Raum-, Energiemanagement- und damit verbundene

- Dienstleistungen anzubieten, die ihrerseits Mobilfunk-, Sprach-, Daten- und andere Dienste für Endkunden bereitstellen. Das Portfolio an Vermögenswerten inkludiert Funktürme, Masten, Dachstandorte, verteilte Antennensysteme (sog. „DAS“) und kleine Funkzellen (sog. „Small Cells“). Das Geschäftsmodell umfasst hierbei insbesondere den Bau, den Betrieb und die Vermietung dieser passiven Infrastruktur an Mobilfunkanbieter wie Vodafone und andere Netzbetreiber.
- 27 Die Vantage ist ein Funkturmunternehmen mit ca. 46.000 Standorten in 8 Ländern. Diese umfassen Deutschland, Spanien, Griechenland, Tschechien, Ungarn, Irland, Portugal und Rumänien. Als größter Markt umfasst Deutschland 42 % der gesamten Makrostandorte und 36 % der Mietverhältnisse. Zudem ist Vantage zu 33,17 % an der INWIT mit einem Gesamtportfolio von 22.800 Standorten sowie zu 50,0 % an der Cornerstone mit einem Gesamtportfolio von 14.500 Standorten beteiligt.
- 28 Die Gesellschaft hat ihre operative Geschäftstätigkeit am 25.05.2020 durch die Übernahme des deutschen Funkturmgeschäfts im Rahmen der Ausgliederung von Vodafone aufgenommen. Die weiteren europäischen Funkturmportfolios wurden im Wege eines Beteiligungstausches (Share-for-share Exchange) an die Central Tower Holding Company B. V. („CTHC“) übertragen. Durch die Übernahme der CTHC durch die Vantage am 17.12.2020 wurden die Märkte Spanien, Portugal, Tschechische Republik, Ungarn, Rumänien und Irland sowie die 33,17 %-ige Beteiligung an INWIT mit in das operative Geschäft der Vantage einbezogen. Griechenland wurde ab dem 22.12.2020 mit einbezogen und Cornerstone wurde am 14.01.2021 von der CTHC zu 50 % erworben. Am 18.03.2021 erfolgte der Börsengang von Vantage an der Frankfurter Börse.
- 29 Die Vantage erzielt ihren Umsatz ausschließlich in europäischen Ländern, wobei der größte Anteil der Umsatzerlöse auf Deutschland entfällt:

Abbildung 2: Aufteilung der Umsätze nach Region der Vantage im GJ 2023FC



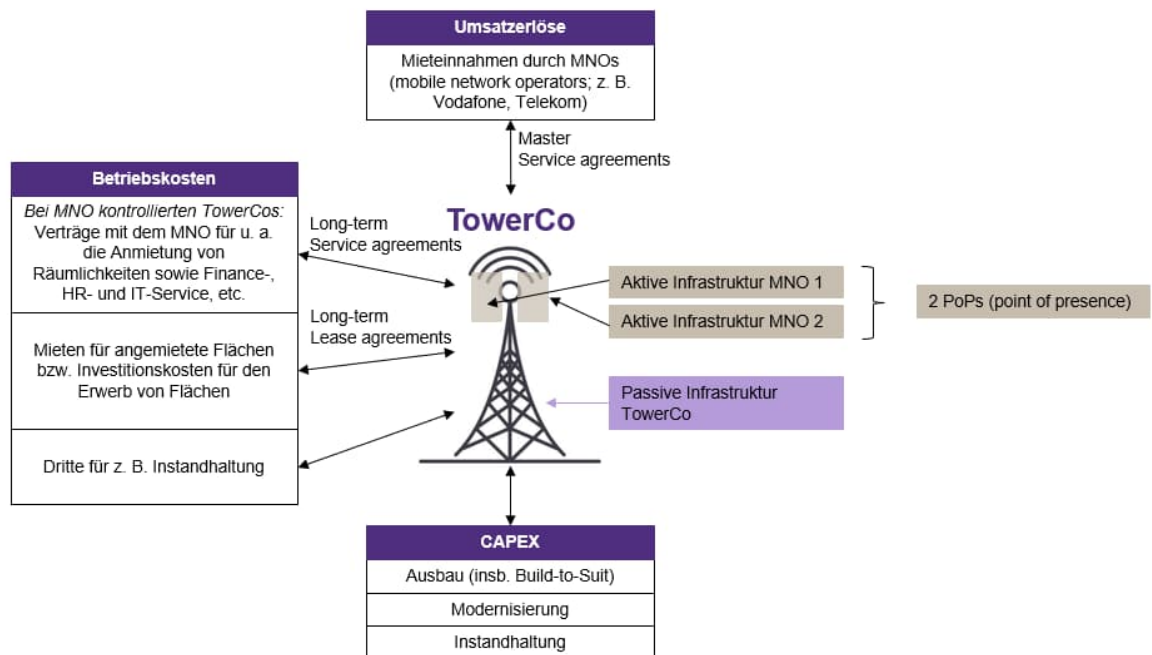
Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.¹

¹ Die Umsatzerlöse der Beteiligungen an INWIT und Cornerstone werden in der Darstellung nicht berücksichtigt.

2.2.2. Geschäftsmodell der TowerCos

30 In der nachfolgenden Grafik wird das Geschäftsmodell von Funkturmunternehmen („TowerCos“) grafisch dargestellt:

Abbildung 3: Geschäftsmodell der TowerCos



Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Managementinformationen und EY Parthenon, The economic contribution of the European tower sector, Februar 2022, S. 7.

- 31 Die TowerCos stellen die passive Infrastruktur für die Mobilfunknetzbetreiber („MNOs“) i. d. R. über Funktürme (Towers) oder über Dachstandorte (Rooftops) auf angemieteten Standorten bereit. Die MNOs können mithilfe der aktiven Infrastruktur wie z. B. Antennen Mobilfunksignale an die Endkunden / Konsumenten senden. Wenn mehrere MNOs einen Standort nutzen, z. B. zwei PoPs (point of presence) betrieben werden, können sich die Funkturbetreiber Skaleneffekte zunutze machen.
- 32 Somit erzielen die TowerCos ihre Umsatzerlöse im Wesentlichen aus Mieteinnahmen von den MNOs für die Bereitstellung der passiven Infrastruktur. Die Umsatzerlöse werden durch langfristige Verträge (Master Service Agreements („MSA“)) mit den MNOs unter Berücksichtigung von Inflationsanpassungen gesichert.
- 33 Den TowerCos entstehen im Wesentlichen Kosten durch die Anmietung von Standorten, auf denen die Funktürme errichtet werden. Die Funktürme werden entweder auf im Eigentum von Dritten befindlichen Flächen oder auf im eigenen Eigentum befindlichen Flächen errichtet. Die TowerCos leisten im Gegenzug Mietzahlungen an die Eigentümer der Flächen oder müssen die Flächen erwerben.
- 34 Des Weiteren leisten die TowerCos in der Regel Zahlungen an Dritte für Instandhaltungsaufwendungen oder IT-Kosten.
- 35 Sofern TowerCos von MNOs kontrolliert werden, bestehen i. d. R. zudem Service Agreements für bestimmte Leistungen (z. B. für die gemeinsame Nutzung von Büroräumen oder HR-Services).

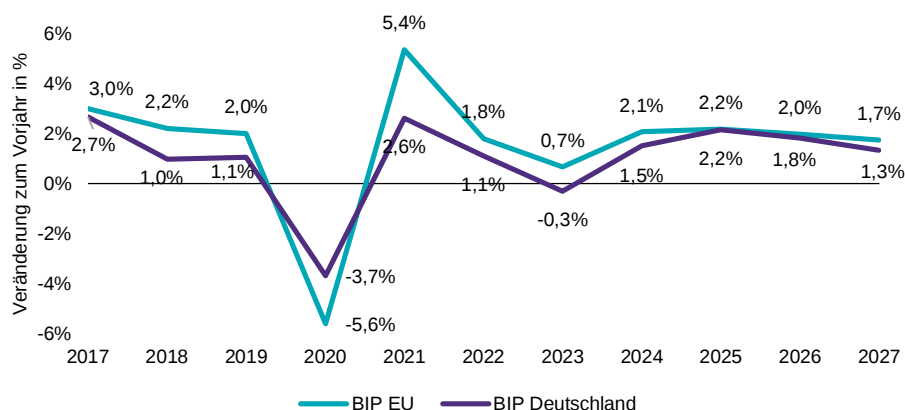
- 36 Das Geschäftsmodell der TowerCos ist anlagenintensiv, sodass entsprechende Investitionen getätigt werden müssen. Diese lassen sich in regelmäßige Instandhaltungsaufwendungen, Modernisierungsmaßnahmen, wie z. B. durch die Einführung von 5G und Ausbauinvestitionen zum Beispiel im Rahmen des Build-to-Suit-Programms für das Errichten von neuen Funktürmen unterteilen. Das Build-to-Suit-Programm umfasst Erweiterungsinvestitionen, die vertraglich mit den MNOs vereinbart wurden.

2.2.3. Volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen

2.2.3.1. Bruttoinlandsprodukt

- 37 In der nachfolgenden Grafik wird die historische und die erwartete Entwicklung des deutschen Bruttoinlandsprodukts („BIP“) dargestellt. Das Geschäftsmodell der Funkturbetreiber weist eine geringe Volatilität gegenüber der konjunkturellen Entwicklung auf. Dennoch dient die Veränderung des BIP als Indikator für die langfristig zu erzielenden Wachstumsraten der Funkturbetreiber.

Abbildung 4: Veränderung des BIP von Deutschland und der EU



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von Daten von IWF, World Economic Outlook, Oktober 2022 sowie für 2022 auf Basis von Daten von Eurostat, Euro Indicators, 14. Februar 2023.

- 38 Wie aus der Abbildung zu erkennen ist, konnten nach dem Rückgang des BIP infolge der COVID-19 Pandemie im Jahr 2020 (EU: -5,6 %, Deutschland: -3,7 %) aufgrund von Erholungseffekten im Jahr 2021 wieder positive Wachstumsraten verzeichnet werden (EU: +5,4 %, Deutschland: +2,6 %). Aufgrund von Störungen der weltweiten Lieferketten fiel das Wachstum dabei allerdings geringer aus als erwartet. Das im Vergleich zur EU verhältnismäßig geringe Wachstum in Deutschland ist insbesondere auf die langanhaltenden Lockdowns zurückzuführen.²
- 39 Noch bevor sich die Weltwirtschaft vollständig von der COVID-19 Pandemie erholen konnte, verlangsamte sich aufgrund des Kriegs in der Ukraine der weltweite Aufschwung wieder. Im Jahr 2022 wurde nur ein Wachstum des BIP von 1,1 % in Deutschland bzw. 1,8 % in der EU erreicht, was einer Reduktion um 3,5 %-Punkte für Deutschland bzw. 2,7 %-Punkte für die EU gegenüber der vom Internationalen Währungsfonds (IWF) prognostizierten Veränderung des BIP für das Jahr 2022 entspricht.³ Darauf folgend wird für Deutschland im Jahr 2023 ein geringfügiger Rückgang

² Vgl. IWF, World Economic Outlook, Oktober 2022.

³ Vgl. IWF, World Economic Outlook, Oktober 2022.

des BIP um 0,3 % erwartet. Für die Folgejahre prognostiziert der IWF erneut ein Wachstum des BIP, dass mit 2,2 % im Jahr 2025 seinen Höhepunkt erreicht und anschließend rückläufig bis auf 1,3 % im Jahr 2027 prognostiziert wird. Während die BIP-Wachstumsraten in der EU insgesamt demselben Trend folgen, wird für das EU-BIP im Jahr 2023 kein Rückgang prognostiziert. Stattdessen wird eine Reduktion des BIP-Wachstums auf 0,7 % erwartet. Für die Folgejahre prognostiziert der IWF ein, im Vergleich zum Jahr 2023, stärkeres BIP-Wachstum, dass 2025 mit 2,2 % seinen Höhepunkt erreicht, bevor es auf 1,7 % im Jahr 2027 zurückgeht.

40 Das ifo Institut für Wirtschaftsforschung (ifo-Institut) geht in seiner Konjunkturprognose von Ende 2022 für Deutschland aufgrund eines enormen Angebotsschocks, der zu Engpässen bei Energie, Vorprodukten und Arbeitskräften sowie zu hohen Inflationsraten führt, von einem geringfügig schrumpfenden BIP um 0,1 % für das Jahr 2023 aus. Infolge des erwarteten langsam nachlassenden Preisdrucks im Jahr 2024 wird davon ausgegangen, dass auch das BIP im Jahr 2024 wieder um 1,6 % steigen wird. Die Erwartungen sind insbesondere aufgrund der Gasmangellage, der Auswirkungen des Ukraine-Kriegs und der Inflationsentwicklung risikobehaftet.⁴ Diese Prognose stimmt in etwa mit der Prognose des IWF überein.

41 Die nachfolgende Tabelle zeigt die erwartete Entwicklung der Veränderungsraten des BIP in den für die Vantage relevanten Märkten.

Tabelle 1: Erwartete Veränderung des BIP der relevanten Länder

Land	2022A ¹	2023E ²	2024E ²	2025E ²	2026E ²	2027E ²
Deutschland	1,1%	-0,3%	1,5%	2,2%	1,8%	1,3%
Spanien	2,7%	1,2%	2,6%	2,7%	2,1%	1,7%
Griechenland ³	5,2%	1,8%	2,2%	1,8%	1,6%	1,4%
Tschechien	0,4%	1,5%	3,9%	3,4%	2,8%	2,5%
Irland	15,7%	4,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Portugal	3,1%	0,7%	2,4%	2,2%	1,9%	1,9%
Ungarn	0,9%	1,8%	2,8%	3,0%	3,1%	3,2%
Rumänien	5,0%	3,1%	3,8%	3,5%	3,5%	3,5%
Italien	1,7%	-0,2%	1,3%	1,1%	1,1%	0,7%
UK ⁴	4,1%	0,3%	5,6%	2,3%	2,2%	1,5%

¹ Quelle für 2022A: Eurostat, Euro Indicators, 14. Februar 2023.

² Quelle für 2023E – 2027E: IWF, World Economic Outlook, Oktober 2022.

³ Für Griechenland sind keine Ist-Daten für 2022 verfügbar. Quelle für 2022E: IWF, World Economic Outlook, Oktober 2022.

⁴ Für Großbritannien (UK) aktualisierter Forecast 2022A. Quelle: Office for National Statistics, GDP monthly estimate, UK: Dezember 2022, Februar 2023.

42 Der wichtigste Markt für die Vantage, Deutschland, weist neben Italien mit langfristig 1,3 % bzw. 0,7 % im Jahr 2027 vergleichsweise geringe erwartete Wachstumsraten auf. In Osteuropa (Tschechien, Ungarn und Rumänien) werden dagegen langfristige Wachstumsraten von bis zu 3,5 % prognostiziert.

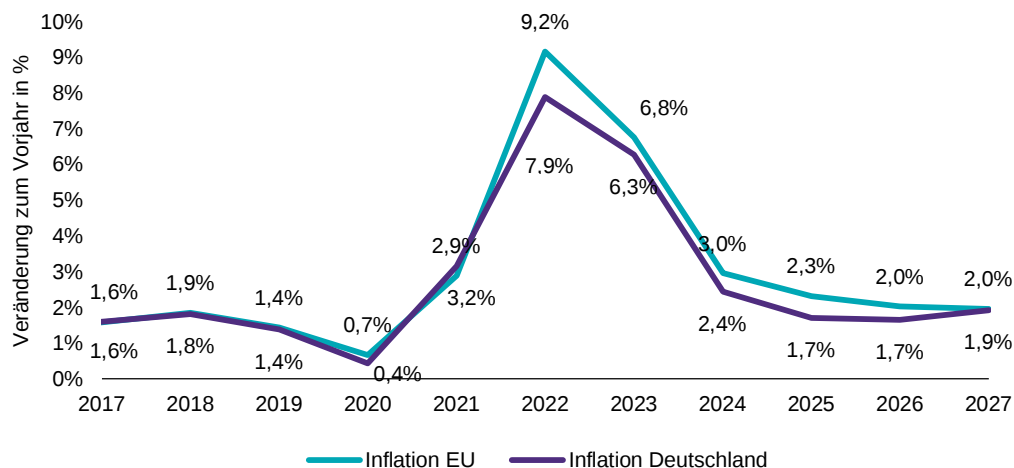
2.2.3.2. Inflation

43 In der nachfolgenden Grafik wird die historische und die erwartete Entwicklung der Inflationsraten in der EU und in Deutschland dargestellt. Das Geschäftsmodell der Funkturbetreiber ist sowohl umsatz- als auch kostenseitig abhängig von inflationären Entwicklungen. Die vertraglichen Regelungen mit den Mobilfunkbetreibern berücksichtigen in der Regel eine jährliche Anpassung

⁴ Vgl. ifo-institut, ifo Konjunkturprognose Winter 2022: Inflation und Rezession, Dezember 2022.

der Einnahmen in Abhängigkeit der Inflation. Kostenseitig sehen auch die Mietverträge mit den Grundstücks- und Gebäudeeigentümern in der Regel eine Anpassung der Mietkosten in Abhängigkeit der Inflation vor. Ferner sind Bezugskosten für Materialien und Investitionen ebenfalls abhängig von inflationären Entwicklungen.

Abbildung 5: Veränderung der Inflation in Deutschland und der EU



Quelle: Für die Inflation EU: IWF, World Economic Outlook, Oktober 2022;

Für die Inflation Deutschland Jahre 2017 – 2021: IWF, World Economic Outlook, Oktober 2022; für das Jahr 2022: OECD, Inflationsprognose, Februar 2023. Für die Jahre 2023 – 2027 Mittelwert aus IWF, World Economic Outlook, Oktober 2022; OECD, Inflationsprognose, Februar 2023; Fitch Ratings, Global Economic Outlook, März 2023; Oxford Economics, World Economic Prospects, Februar/März 2023 (sofern Daten bei der Datenbank vorliegen).

- 44 Schon vor dem Krieg in der Ukraine hat sich die Inflation in vielen Volkswirtschaften aufgrund der steigenden Rohstoffpreise und der pandemiebedingten Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage deutlich erhöht. So wurden in der EU und in Deutschland für das Jahr 2021 durchschnittliche Inflationsraten von 2,9 % bzw. 3,2 % gemessen, welche bereits deutlich oberhalb des Niveaus der Vorjahre lagen.⁵
- 45 Der IWF geht davon aus, dass die Preise, insbesondere für Energie, Metalle und Nahrungsmittel, aufgrund kriegsbedingter Versorgungsengpässe zunächst weiterhin auf einem hohen Niveau verbleiben. Laut dem IWF dürften sich die Engpässe zwar mit der Zeit auflösen, wenn die Produktion andernorts auf die höheren Preise reagiert und neue Kapazitäten in Betrieb genommen werden, allerdings dürften die Versorgungsengpässe in einigen Sektoren bis 2024 oder sogar darüber hinaus andauern.⁶
- 46 Infolgedessen bleiben die Inflationserwartungen, länger als noch im Jahr 2021 prognostiziert, auf einem erhöhten Niveau.⁷ Im Jahr 2022 betrug die Inflation in der EU rd. 9,2 % und in Deutschland 7,9 %. In den Folgejahren werden dann rückläufige Inflationsraten erwartet, sodass für die EU und Deutschland ab dem Jahr 2025 wieder Inflationsraten nahe der von der EZB verfolgten Zielinflation von 2,0 % erwartet werden. Die steigenden Energiepreise sind ein wesentlicher Treiber für die gestiegene Inflation. Die EZB erwartet, dass der harmonisierte Verbraucherpreisindex ohne Energie im Jahr 2022 3,9 % betragen wird und anschließend für die Jahre 2023 und 2024 bei

⁵ Vgl. IWF, World Economic Outlook, Oktober 2022.

⁶ Vgl. IWF, World Economic Outlook, Oktober 2022.

⁷ Vgl. IWF, World Economic Outlook, Oktober 2022.

3,4 % bzw. 2,3 % liegen wird.⁸ Da die Funkturbetreiber die entstehenden Energiekosten in der Regel überwiegend weiterverrechnen, ist die weitere Entwicklung der Energiepreise für die Funkturbetreiber weniger risikobehaftet.

47 Die Baukosten für Funktürme sind stark abhängig von der Entwicklung des Stahlpreises. Vor dem Hintergrund des Ukrainekriegs unterlagen die Stahlpreise im Jahr 2022 starken Schwankungen. So ist der Hot-Rolled Coil Stahlindex von 990 USD/t am 23.02.2022 auf 1.535 USD/t am 30.03.2022 gestiegen. Anschließend ist der Hot Rolled Coil Stahlindex wieder auf 650 USD/t zum 27.12.2022 gefallen und erneut auf 1.060 USD/t zum 16.03.2023 stark gestiegen. Konsensus-Schätzungen des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg gehen im weiteren Verlauf des Jahres 2023 von einem konstanten Verlauf des Stahlpreises aus. Bis 2024 wird wiederum ein Rückgang auf 882 USD/t erwartet.

48 Einen detaillierteren Überblick über die Inflationserwartungen der einzelnen Länder, in denen die Vantage operativ tätig ist, gibt die folgende Tabelle.

Tabelle 2: Erwartete Inflation in den relevanten Ländern

Land	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Deutschland	7,9%	6,3%	2,4%	1,7%	1,7%	1,9%
Spanien	8,4%	4,0%	2,6%	1,8%	1,9%	1,8%
Griechenland	9,6%	3,9%	1,8%	1,2%	1,5%	1,8%
Tschechien	15,1%	9,4%	2,6%	2,2%	2,1%	2,2%
Irland	7,8%	5,5%	1,9%	1,6%	1,6%	1,8%
Portugal	7,8%	5,5%	2,4%	2,0%	1,7%	1,6%
Ungarn	14,6%	16,0%	5,4%	3,8%	3,6%	3,4%
Rumänien ¹	13,2%	9,7%	4,0%	2,9%	2,5%	2,7%
Italien	8,2%	5,8%	1,7%	1,6%	1,7%	1,8%
UK	7,9%	7,0%	2,7%	1,6%	1,8%	2,0%

Quelle: 2022A: OECD, Inflationsprognose, Februar 2023. Für die Jahre 2023E – 2027E Mittelwert aus IWF, World Economic Outlook, Oktober 2022; OECD, Inflationsprognose, Februar 2023; Fitch Ratings, Global Economic Outlook, März 2023; Oxford Economics, World Economic Prospects, Februar/März 2023 (sofern Daten bei der Datenbank vorliegen).

¹ Für Rumänien liegen in der OECD Datenbank keine Ist-Daten für 2022A vor, daher Rückgriff auf Mittelwert der genannten Prognosen.

49 Die beobachtbaren Inflationsraten für 2022 lagen auf einem hohen Niveau. Besonders in Osteuropa lagen Inflationsraten mit 13,3 % bis 15,1 % deutlich über dem historischen Niveau. Die Inflation soll sich ab 2024 wieder normalisieren. Langfristig werden insbesondere in Westeuropa Inflationsraten von rd. 2,0 % p. a. prognostiziert.

2.2.4. Markt und Wettbewerb

50 Nachfolgend wird auf das Markt- und Wettbewerbsumfeld der Vantage eingegangen. Aufgrund der geographischen Ausrichtung der Gesellschaft erfolgt hierbei eine Fokussierung auf den europäischen Markt mit besonderem Augenmerk auf den deutschen Markt.

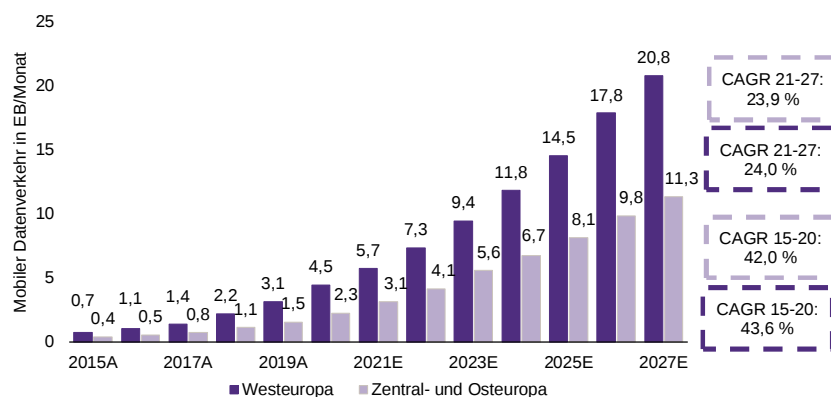
⁸ Vgl. EZB, Wirtschaftsbericht, Ausgabe 6 / 2022 – Wirtschaftliche, finanzielle und monetäre Entwicklungen, September 2022.

2.2.4.1. Markttreiber und Marktprognosen

a) Anstieg des mobilen Datenvolumens

- 51 Die mit Hilfe von Funktürmen und Dachsendemasten errichtete drahtlose Infrastruktur stellt ein wichtiges Element für den Betrieb drahtloser Netzdienste dar, welche insbesondere Mobilfunknetze, drahtlosen Festnetz-Breitbandzugang, Notrufdienste, Fernseh- und Rundfunkübertragung, Internet der Dinge (Internet of Things („IoT“)) und private Mobilfunknetze (PMR) umfassen.
- 52 Unter anderem sorgen die fortschreitende Digitalisierung der Industrie und die steigende Vernetzung zwischen digitalen Anwendungen und physischen Gegenständen für beständig wachsende Datenvolumina, welche eine zuverlässige und schnelle Netzwerkinfrastruktur erfordern.
- 53 Dieser wachsende Bedarf stellt einen erheblichen Wachstumstreiber für den Markt für Netzwerkinfrastruktur dar und spiegelt sich auch in der nachfolgenden Grafik wider, in welcher die historische und prognostizierte Entwicklung des mobilen Datenverkehrs von 2015 bis 2027 dargestellt wird.

Abbildung 6: Mobiler Datenverkehr von 2015 bis 2027



Quelle: statista, Monthly data traffic in Western Europe 2011-2027, Februar 2022 bzw. statista, Monthly data traffic in Eastern Europe 2011-2027, Februar 2022.

- 54 Der mobile Datenverkehr in Westeuropa bzw. Zentral- und Osteuropa ist in der Vergangenheit ausgehend vom Jahr 2015 von 0,7 EB/Monat auf 4,5 EB/Monat bzw. von 0,4 EB/Monat auf 2,3 EB/Monat im Jahr 2020 gestiegen. Die durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten (CAGR) über diesen Zeitraum betragen 43,6 % bzw. 42,0 %.
- 55 Bis zum Jahr 2027 wird ein weiterer starker Anstieg bis auf 20,8 EB/Monat in Westeuropa bzw. 11,3 EB/Monat in Zentral- und Osteuropa prognostiziert. Das erwartete durchschnittliche jährliche Wachstum (CAGR) beträgt dabei 24,0 % bzw. 23,9 %.

b) Implementierung des 5G Mobilfunkstandards

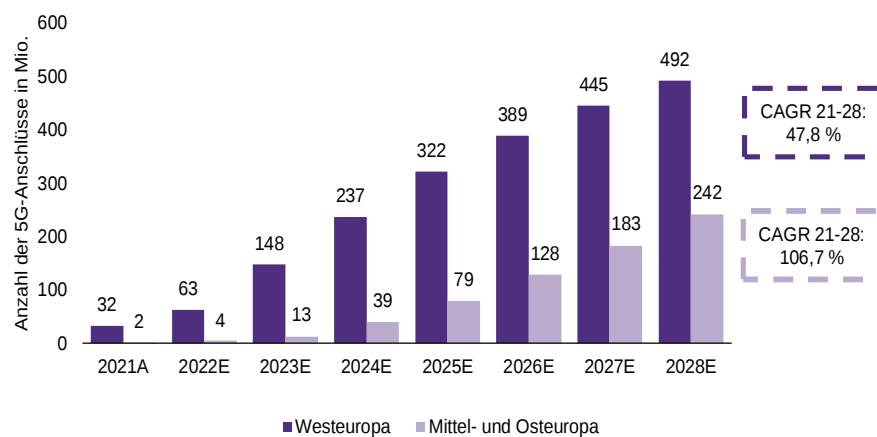
- 56 Um eine zuverlässige und schnelle Netzwerkinfrastruktur für die beständig wachsenden Datenvolumina zu gewährleisten und als Grundlage u. a. für die Vernetzung von Maschinen in der

Industrie sowie die Digitalisierung vieler Lebensbereiche, wird innerhalb Europas eine zügige und flächendeckende Implementierung des 5G Mobilfunkstandards verfolgt.⁹

57 So hat die EU-Kommission diesbezüglich bereits im Jahr 2016 einen Aktionsplan vorgelegt. Aktuell ist bis 2025 eine 5G-Abdeckung in allen Städten und bis 2030 eine vollständige Abdeckung in sämtlichen bewohnten Gebieten innerhalb der EU vorgesehen.¹⁰ Nach Angaben der EU-Kommission konnten bis zum vierten Quartal 2022 rd. 72 % der EU-Bevölkerung mit dem 5G Mobilfunkstandard versorgt werden.¹¹

58 Einhergehend mit den Zielvorgaben und dem Status quo wird eine dynamische Entwicklung der Anzahl der 5G-Anschlüsse in Europa bis zum Jahr 2028 prognostiziert, welche in der folgenden Grafik dargestellt wird.

Abbildung 7: Prognose zur Anzahl der 5G-Anschlüsse in Europa



Quelle: statista, Prognose zur Anzahl der 5G-Anschlüsse in Europa bis 2028, Dezember 2022.

59 Die Abbildung zeigt ausgehend vom Jahr 2021 für Westeuropa mit 32,0 Mio. bzw. für Mittel- und Osteuropa mit 1,5 Mio. 5G-Anschlüssen einen prognostizierten deutlichen Anstieg bis zum Jahr 2028 auf 492,1 Mio. bzw. 241,5 Mio. 5G-Anschlüsse. Die durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten (CAGR) über diesen Zeitraum betragen dabei 47,8 % bzw. 106,7 %.

60 Auch innerhalb Deutschlands wird das Ziel verfolgt, bis zum Jahr 2030 den Mobilfunkstandard 5G flächendeckend zu implementieren.¹² Nach der Versteigerung der 5G-Funkfrequenzen im Jahr 2019 wurden diese von den Netzbetreibern zunächst in städtischen Gebieten eingesetzt, sodass besonders hohe Datenraten vorerst in Ballungszentren erreicht werden.¹³

⁹ Vgl. Europäische Kommission, Europe's Digital Decade; <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/europes-digital-decade> (abgerufen am 16.02.2023).

¹⁰ Vgl. Bundesministerium für Digitales und Verkehr, Europa macht mobil: der 5G-Aktionsplan der EU, 2020; <https://www.deutschland-spricht-ueber-5g.de/informieren/netzausbau/europa-macht-mobil-der-5g-aktionsplan-der-eu/> (abgerufen am 16.02.2023).

¹¹ Vgl. Europäische Kommission, 5G Observatory; Quarterly Report 17.10.2022.

¹² Vgl. Bundesministerium für Digitales und Verkehr, Eckpunkte des BMDV zur Gigabitstrategie, März 2022.

¹³ Vgl. Bundesnetzagentur, Mobilfunk-Monitoring – Flächenversorgung nach Bundesland, Juli 2022; https://download.breitband-monitor.de/202207_Auswertung_Bund_Zusammenfassung.pdf (abgerufen am 16.03.2023).

61 Die Bundesnetzagentur gibt an, dass im Oktober 2022 79 % der Flächen in Deutschland von mindestens einem Anbieter mit dem Mobilfunkstandard 5G abgedeckt wurden.¹⁴

62 Die vorstehenden Ausführungen zeigen, dass sowohl in Deutschland als auch im gesamten Europa im Hinblick auf die Erreichung der angestrebten 5G-Abdeckung weiterhin hohe Investitionen in die Infrastruktur erforderlich sind. In diesem Zusammenhang schätzt die EU-Kommission die erforderlichen Investitionen innerhalb der EU bis 2025 auf ca. EUR 500 Mrd.¹⁵

c) Abdeckung weißer und grauer Flecken

63 Neben dem angestrebten Upgrade versorgter Gebiete auf den 5G-Mobilfunkstandard wird in Ländern wie Deutschland, Frankreich oder dem Vereinigten Königreich zudem das Ziel verfolgt, die Abdeckung in ländlichen Gebieten auf sogenannten „weißen und grauen Flecken“ zu verbessern. Hierzu aufgelegte Programme für den Bau neuer Funktürme waren oftmals verpflichtende Auflagen im Rahmen der Vergabe der 5G-Lizenzen.¹⁶

64 So haben sich beispielsweise im November 2019 in Deutschland die drei Mobilfunknetzbetreiber Deutsche Telekom, Vodafone und Telefónica im Rahmen der oben angesprochenen 5G-Lizenzierung in Deutschland gemeinsam dazu verpflichtet, bisher unversorgte Gebiete ("weiße Flecken" bzw. „Whitespots“) in Deutschland vor allem in ländlichen Gebieten und entlang von Verkehrswegen abzudecken. Konkret wurde vorgesehen, dass jeder Betreiber 2.000 Standorte errichten soll, die auch den jeweiligen anderen Akteuren über Vereinbarungen zur passiven gemeinsamen Nutzung zur Verfügung gestellt werden.¹⁷ Gemäß der erhaltenen Auskünfte von Mitarbeitern der Vantage hat eine Detailanalyse der drei Mobilfunknetzbetreiber zwischenzeitlich aufgezeigt, dass zur Erfüllung der Versorgungsverpflichtung die Errichtung von ca. 1.500 Standorten je Betreiber ausreicht.

65 Auch 1&1 hat für rd. EUR 1,07 Mrd. 5G-Lizenzen in Deutschland erworben. Diese können allerdings erst ab 2026 genutzt werden, weshalb mildere Versorgungsauflagen für 1&1 gelten.¹⁸

66 Darüber hinaus planen Vodafone, die Deutsche Telekom und Telefónica in Gebieten, in denen die LTE-Qualität nur von einem einzigen Betreiber angeboten wird („graue Flecken“ bzw. „grey spots“), ein aktives Network Sharing für über 4.000 Antennenstandorte zu implementieren.¹⁹

67 Auch wenn der Flächenanteil der weißen und grauen Flecken in Deutschland rückläufig ist, betrug er zum Oktober 2022 noch rd. 2,94 % der Gesamtfläche Deutschlands für weiße und rd. 18,56 % für graue Flächen.²⁰

68 Aufgrund der kurzfristig geplanten Verringerung der weißen und grauen Flecken werden weitere Investitionen für den Bau von Funktürmen erwartet.

¹⁴ Vgl. Bundesnetzagentur, Pressemitteilung Bundesnetzagentur aktualisiert Darstellung der Netzabdeckung mit 5G, November 2022.

¹⁵ Vgl. Europäisches Parlament, 5G Deployment. State of Play in Europe, USA and Asia, April 2019.

¹⁶ Vgl. EY Parthenon, The economic contribution of the European tower sector, Februar 2022, S. 10.

¹⁷ Vgl. TowerXchange Europe Q4 2022 Guide, Dezember 2022.

¹⁸ Vgl. Ifo Schnelldienst 21/2019, 72. Jahrgang, November 2019, S. 4 f.

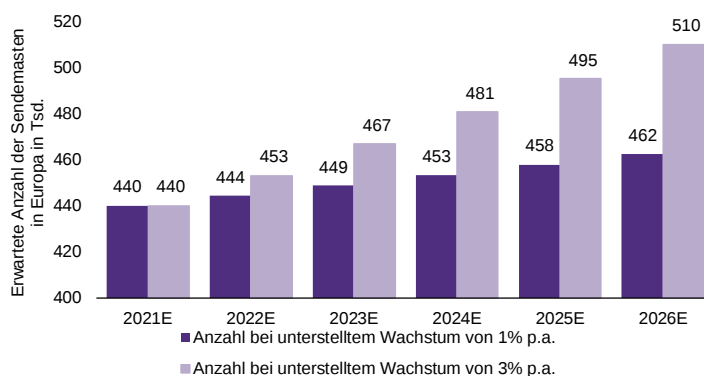
¹⁹ Vgl. TowerXchange Europe Q4 2022 Guide, Dezember 2022.

²⁰ Vgl. Bundesnetzagentur, Mobilfunk-Monitoring – Flächenversorgung nach Bundesland, Oktober 2022; https://download.breitband-monitor.de/202210_Auswertung_Bund_Zusammenfassung.pdf (abgerufen am 16.02.2023).

d) Prognose der Anzahl an Funktürmen

- 69 In Europa wurden laut Tower Xchange im vierten Quartal 2022 insgesamt ca. 721.580 Funktürme für drahtlose Kommunikation betrieben (u. a. inkl. Russland und der Türkei).²¹
- 70 Gemäß EY Parthenon wurden im Jahr 2021 rd. 440.000 Funktürme in relevanten analysierten europäischen Ländern²² (exklusive u. a. Russland und Türkei) betrieben. Diese Zahl ist in den letzten Jahren weitgehend stabil geblieben, wobei die Errichtung neuer Funktürme teilweise durch die Stilllegung redundanter und älterer Funktürme kompensiert wurde.²³
- 71 Infolge der oben beschriebenen Entwicklungen wird für den Großteil der europäischen Länder in den nächsten fünf Jahren ein Anstieg der Funktürme in Höhe von jährlich 1 % bis 3 % erwartet.²⁴ Die nachfolgende Grafik zeigt die darauf basierenden möglichen Entwicklungsszenarien hinsichtlich der erwarteten Anzahl an Funktürmen.

Abbildung 8: Erwartete Entwicklung der Anzahl an Funktürme eines Großteils europäischer Länder



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an EY Parthenon, The economic contribution of the European tower sector, Februar 2022.

2.2.4.2. Wettbewerber und Marktsegmentierung

a) Differenzierung der Marktteilnehmer

- 72 Die auf dem Markt für Funkturbetreiber tätigen Unternehmen lassen sich hinsichtlich des Grades der Abhängigkeit von den MNOs als Hauptnutzer der bereitgestellten Mobilfunkinfrastruktur unterscheiden.
- 73 So werden Funktürme zum einen direkt von den MNOs selbst gehalten. Zum anderen wurde in den letzten Jahren zunehmend eine Übertragung des Eigentums an den Funktürmen von den Mobilfunknetzbetreibern an separate TowerCo-Unternehmen vollzogen. Hierbei konnten sowohl

²¹ Vgl. TowerXchange Europe Q4 2022 Guide, Dezember 2022.

²² Die ausgewählten Länder umfassen Deutschland, Frankreich, Italien, UK, Spanien, Polen, Schweden, Österreich, Griechenland, Norwegen, Schweiz, Portugal, Tschechien, Rumänien, Belgien, Niederlande, Dänemark, Ungarn, Finnland, Irland, Bulgarien, Slowakei, Litauen, Kroatien, Slowenien, Lettland, Estland, Malta, Zypern und Island.

²³ Vgl. EY Parthenon, The economic contribution of the European tower sector, Februar 2022, S. 10.

²⁴ Vgl. EY Parthenon, The economic contribution of the European tower sector, Februar 2022, S. 10.

Veräußerungen an unabhängige als auch die Übertragung an von den MNOs kontrollierten TowerCos oder Joint-Ventures beobachtet werden.

74 TowerCos haben robuste Geschäftsmodelle rund um die Errichtung und die Verwaltung von Masten und Dachstandorten entwickelt und bieten diese Infrastruktur ihren Kunden an, von denen die meisten den Mobilfunknetzbetreibern zuzuordnen sind.²⁵

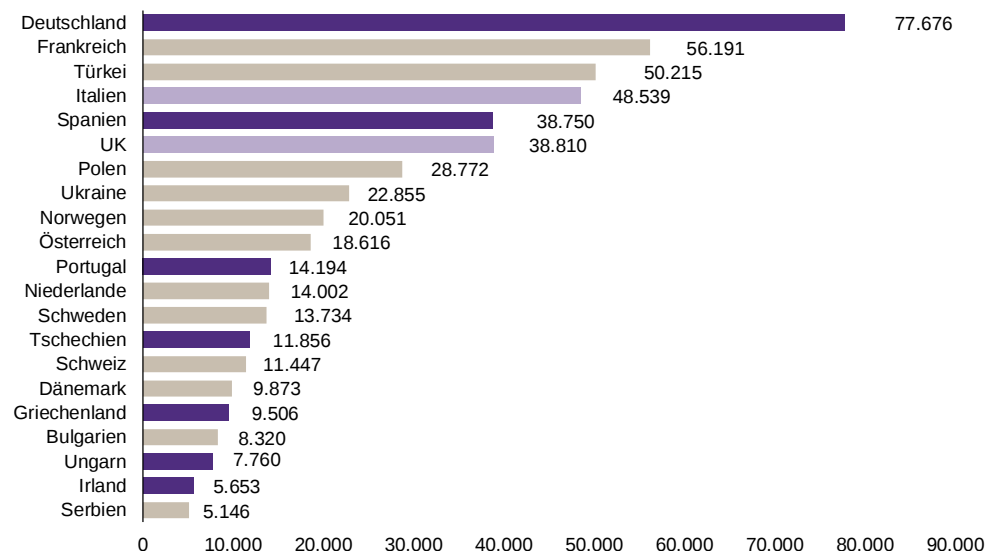
75 Aus Perspektive der MNOs bietet die Übertragung der Funktürme an TowerCos wirtschaftliche Vorteile insbesondere aufgrund der gemeinsamen Nutzung der Infrastruktur und damit einhergehender Reduzierung der Netzkosten. Auch im Hinblick auf die erwarteten hohen Investitionen der Mobilfunknetzbetreiber zur Implementierung des neuen Mobilfunkstandards 5G (aber auch weiterer zukünftiger Standards) erscheint eine gemeinsame Nutzung der Infrastruktur über TowerCos sinnvoll.²⁶

76 Nachfolgend wird die Aufteilung der Funktürme auf die verschiedenen Marktteilnehmer für den europäischen und den deutschen Markt erläutert.

b) Marktsegmentierung in Europa

77 Die nachfolgende Grafik zeigt die Aufteilung der in Europa aktuell betriebenen Funktürme auf ausgewählte europäische Länder. Wie zu erkennen ist, entfällt ein Großteil aller europäischer Funktürme auf die Länder Deutschland, Frankreich, Italien, Großbritannien (UK) und Spanien.

Abbildung 9: Geschätzte Anzahl der Funktürme der Länder mit den meisten Funktürmen für das Jahr 2022



Quelle: TowerXchange Europe Q4 2022 Guide, Dezember 2022 inkl. Unternehmensinformationen von Vantage zum eigenen Funkturmportfolio in den lokalen Märkten.

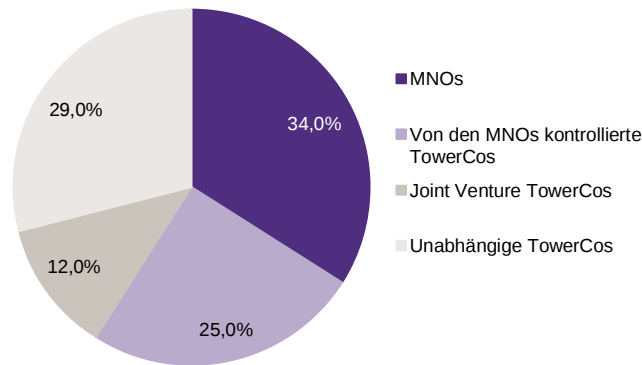
In den dunkelviolett hervorgehobenen Ländern ist Vantage eigenständig operativ tätig. In den hellviolett hervorgehobenen Ländern ist die Vantage über ein Joint-Venture aktiv. Russland und Kasachstan wurden aufgrund ihrer außereuropäischen Lage nicht berücksichtigt.

²⁵ Vgl. EY Parthenon, The economic contribution of the European tower sector, Februar 2022, S. 4.

²⁶ Vgl. EY Parthenon, The economic contribution of the European tower sector, Februar 2022, S. 25.

78 Die nachfolgende Abbildung zeigt die Verteilung der europäischen Funktürme auf die in Rz. 73 beschriebenen verschiedenen Marktteilnehmer:

Abbildung 10: Verteilung der Funktürme in Europa auf die Marktteilnehmer im Jahr 2022

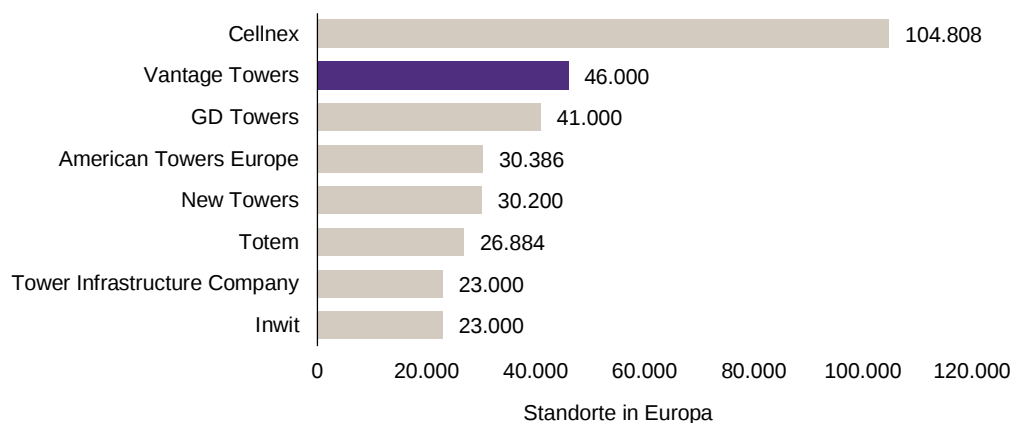


Quelle: TowerXchange's European guide, Dezember 2022, S. 2.

79 Wie aus der Abbildung zu erkennen ist, verfügen MNOs lediglich (noch) über einen Anteil von 34 % an den Funktürmen in Europa. Auf von den MNOs kontrollierte TowerCos und Joint-Ventures entfallen 25 % bzw. 12 %, auf unabhängige TowerCos ca. 29 % der Funktürme.

80 Die nachfolgende Tabelle gibt eine Übersicht über die wesentlichen Marktteilnehmer in Europa:

Abbildung 11: Anzahl der Standorte pro TowerCo in Europa



Quelle: Quartalsabschlüsse; Unternehmenswebsite; TowerXchange's European guide, Dezember 2022, S. 4.

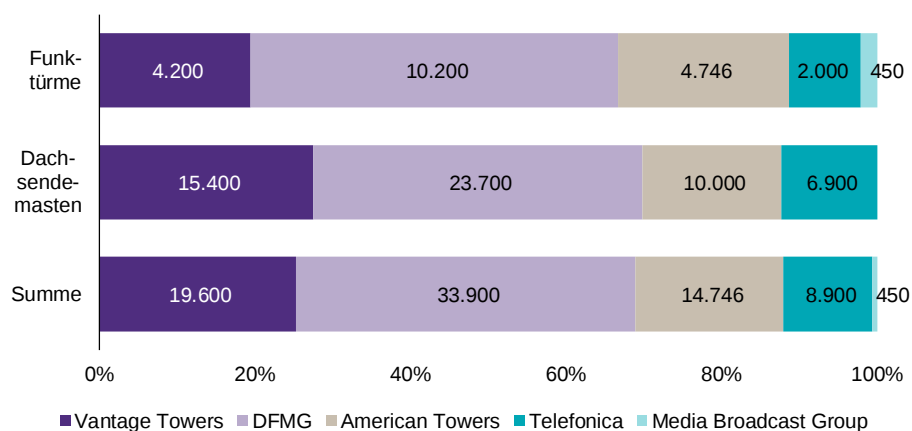
81 Cellnex ist mit rd. 105 Tsd. Standorten das größte Funkturmunternehmen gemessen an der Anzahl der Standorte in Europa. Cellnex ist in Dänemark, Frankreich, Irland, Italien, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Spanien, Schweden, Schweiz und in UK tätig. Vantage und GD Towers folgen mit großem Abstand mit rd. 46 Tsd. bzw. rd. 41 Tsd. Standorten. Vantage und GD Towers erwirtschaften den größten Anteil des Umsatzes in Deutschland, während Orange Totem (Totem) vor allem in den Ländern Frankreich und Spanien tätig ist. Deutsche Telekom hat ihre deutschen Funktürme mit rd. 33 Tsd. Standorten im Jahr 2022 (Gesellschaft Deutsche Funkturm GmbH bzw. „DFMG“) und ihre österreichischen Funktürme mit rd. 8 Tsd. Standorten (Gesellschaft

Magenta Telekom Infra GmbH) im Jahr 2021 abgespalten. Diese Geschäftsbereiche werden unter GD Towers gehalten. American Towers ist mit rd. 30,4 Tsd. Standorten im Wesentlichen in den europäischen Märkten Deutschland und Frankreich tätig.

c) Marktsegmentierung in Deutschland

82 Ausweislich des Berichts der TowerXchange über den Markt von Funktürmen wurden im vierten Quartal 2022 rd. 77.596 Funktürme in Deutschland betrieben. Wie in nachfolgender Abbildung dargestellt, teilt sich der deutsche Markt für Funktürme dabei im Wesentlichen auf vier große Unternehmen auf.

Abbildung 12: Anzahl der Funktürme und des Marktanteils nach Betreiber in Deutschland



Quelle: TowerXchange's European guide, S. 16. Dezember 2022.

83 Die DFMG (mittlerweile Teil von GD Towers, vgl. Rz. 81) ist mit einem Marktanteil von ca. 43,7 % Marktführer, gefolgt von Vantage mit ca. 25,3 %, American Towers mit ca. 19 % und Telefónica mit ca. 11,5 %. Die Media Broadcast Group stellt ca. 0,6 % der Funktürme.

84 Die Betreiber der deutschen Funktürme unterscheiden sich nach dem Grad der Abhängigkeit von den Nutzern der Mobilfunkinfrastruktur. Vantage ist beispielsweise eine von einem MNO kontrollierte TowerCo. Telefónica hat ihre Funktürme nicht ausgelagert. American Towers ist eine von MNOs unabhängige Gesellschaft. Die Deutsche Telekom hat am 01.02.2023 den Verkauf eines Mehrheitsanteils seines Funkturmportfolios in Deutschland und Österreich an ein Konsortium nordamerikanischer Investoren, bestehend aus Digital Bridge und Brookfield, vollzogen.²⁷

2.3. Steuerliche Verhältnisse

85 Die Vantage wird beim Finanzamt Düsseldorf unter der Steuernummer 103/5700/2103 geführt.

86 Es ist nach Auskunft der Vantage bislang noch keine Betriebsprüfung in der Vantage (Gruppe) erfolgt und es ist derzeit auch keine angesetzt.

²⁷ Quelle: DFMG, Neue Eigentümer für Deutsche Funkturm, 01.02.2023, <https://www.dfm.de/de/neue-eigentuemer-fuer-deutsche-funkturm.html> (abgerufen am 13.03.2023); S&P Capital IQ.

- 87 Es bestehen derzeit keine ertragsteuerlichen Organschaften innerhalb der Vantage (Gruppe) in Deutschland.
- 88 Der effektive durchschnittliche Konzernsteuersatz der Vantage betrug im Geschäftsjahr 2020/21 26,5 %. Im Geschäftsjahr 2021/22 verzeichnete die Gesellschaft einen effektiven Steuersatz von 23,4 %. Hintergrund des Rückgangs waren insbesondere einmalige Sondereffekte. Für das Geschäftsjahr 2022/23 wird wieder ein Konzernsteuersatz in Höhe von 26,5 % erwartet. Für den Planungszeitraum erwartet die Gesellschaft weiterhin einen effektiven durchschnittlichen Konzernsteuersatz in Höhe von 26,5 %. Diesen konnten wir anhand der erwarteten operativen Ergebnisbeiträge der unterschiedlichen Landesgesellschaften über den Planungszeitraum und den landesspezifischen Unternehmenssteuersätzen nachvollziehen.
- 89 Zum 31.03.2022 bestanden auskunftsgemäß keine Verlustvorräte. Ausnahme hiervon sind bestehende Verlustvorräte in Spanien, die nach Auskunft von Vantage jedoch aktuell nicht nutzbar sind. Auch im Geschäftsjahr 2022/23 wurden keine Verlustvorräte innerhalb des Vantage-Konzerns aufgebaut.

3. Bewertungsgrundsätze und -methodik

3.1. Allgemeine Bewertungsgrundsätze

- 90 Die in den folgenden Abschnitten beschriebenen allgemeinen Bewertungsgrundsätze und -methoden entsprechen der herrschenden Meinung in der betriebswirtschaftlichen Literatur, Rechtsprechung und Praxis der Unternehmensbewertung und sind in dem Bewertungsstandard IDW S 1 i. d. F. 2008 (Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen) verankert.

3.1.1. Bewertungsanlass und -perspektive

- 91 Eine Unternehmensbewertung erfolgt in Abhängigkeit vom Bewertungsanlass und der Perspektive der Bewertung. Dabei kann gemäß IDW S 1 i. d. F. 2008 grundsätzlich zwischen einer objektivierten Bewertung, subjektiven Entscheidungswerten und Einigungswerten unterschieden werden.
- 92 Ein objektivierter Wert ist ein von den individuellen Wertvorstellungen betroffener Parteien unabhängiger Unternehmenswert. Dieser ergibt sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts und mit allen realistischen Zukunftserwartungen unter Berücksichtigung der Marktchancen und -risiken sowie der finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens.
- 93 Sollen hingegen die vorhandenen individuellen Möglichkeiten und Planungen eines Investors berücksichtigt werden, wird ein subjektiver Entscheidungswert ermittelt, der beispielsweise angibt, was ein Investor höchstens bereit ist, für das Unternehmen zu bezahlen oder ein Verkäufer mindestens verlangen muss, um seine individuelle ökonomische Situation nicht zu verschlechtern.
- 94 Ein Einigungswert ist ein Wert, der in einer Konfliktsituation, unter Berücksichtigung der subjektiven Wertvorstellungen der Parteien, vom Bewerter als Schiedsgutachter festgestellt oder als Vermittler vorgeschlagen wird.
- 95 Aus dem unterstellten Wertkonzept ergeben sich i. d. R. unterschiedliche Annahmen über die Prognose und Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse, Art und Umfang einzubeziehender Synergien sowie zu den persönlichen Verhältnissen der Anteilseigner bzw. deren anlassbezogener Typisierung.
- 96 Im Rahmen der vorliegenden Bewertung sind auch solche Werteffekte zu berücksichtigen, die sich aus den vertraglichen Vereinbarungen zwischen den Transaktionsparteien (vgl. Rz. 21) ergeben, zum Bewertungsstichtag bereits hinreichend konkret sind und einen Einfluss auf den Wert der Aktien der Vantage haben. Hierauf gehen wir in Abschnitt 6.2 ausführlich ein.

3.1.2. Bewertungsverfahren

3.1.2.1. Ertragswert und Discounted Cash Flow

- 97 Der Wert des Eigenkapitals eines erwerbswirtschaftlichen Unternehmens leitet sich aus den künftigen unsicheren Zahlungsströmen ab, die der Eigenkapitalgeber zu erwarten hat. Ein solcher Unternehmenswert kann als Barwert aller künftigen Einnahmen-Ausgaben-Überschüsse des Unternehmens berechnet werden.

- 98 Damit ist eine Prognose der zu erwartenden Überschüsse des Unternehmens erforderlich. Grundlage einer Ertragsbewertung ist daher regelmäßig eine Unternehmensplanung, die zumeist einen Zeitraum von drei bis fünf Planjahren umfasst, sowie die Abschätzung eines nachhaltigen Ergebnisses, das für den Zeitraum jenseits der Planjahre als dauerhaft erzielbar angesehen werden kann. Das Hauptaugenmerk einer solchen Unternehmensplanung liegt regelmäßig auf einer Ertragsplanung. Soweit zwischen den Plan-Erträgen und -Aufwendungen sowie den Plan-Einnahmen und -Ausgaben zeitliche Differenzen bestehen, sind diese in einer Finanzbedarfsrechnung zu erfassen und über ihre Finanzierungsauswirkungen in der Bewertung abzubilden.
- 99 Basis für eine solche Prognose künftiger Erträge und Aufwendungen bilden die in der Vergangenheit erzielten, bereinigten Ergebnisse. Die von dem zu bewertenden Unternehmen aufgestellten Prognosen lassen sich durch Vergleiche mit der Vergangenheit, mit Entwicklungen anderer Unternehmen sowie Branchen-, Markt- und gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen auf Plausibilität überprüfen.
- 100 Die zu erwartenden Überschüsse sind unter Berücksichtigung der inländischen und ausländischen Ertragsteuern des Unternehmens und grundsätzlich der aufgrund des Eigentums am Unternehmen entstehenden persönlichen Ertragsteuern der Unternehmenseigner zu ermitteln.
- 101 Ferner ist bei der Ableitung der finanziellen Überschüsse die Ausschüttungspolitik des Unternehmens zu berücksichtigen. Im Detailplanungszeitraum erfolgt die Aufteilung der finanziellen Überschüsse auf Ausschüttungen und Thesaurierungen in der Regel auf Basis des individuellen Unternehmenskonzepts und unter Berücksichtigung der bisherigen und geplanten Ausschüttungspolitik, der Eigenkapitalausstattung und der steuerlichen Rahmenbedingungen. In der ewigen Rente ist grundsätzlich eine Ausschüttungsquote anzusetzen, die äquivalent zur Alternativanlage ist.
- 102 Bei der Ableitung eines Barwerts prognostizierter Zahlungsströme wird ein Kapitalisierungszinssatz verwendet, der die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage repräsentiert. Da jede Prognose künftiger Erträge und Aufwendungen mit Unsicherheit behaftet ist, ist zu berücksichtigen, dass Eigenkapitalgeber regelmäßig einen sicheren positiven Zahlungsstrom gegenüber einem gleich hohen unsicheren Zahlungsstrom bevorzugen. Diese Risikoaversion kann berücksichtigt werden, indem der zur Barwertberechnung verwendete risikolose Zinssatz um einen Risikozuschlag erhöht wird.
- 103 Als Bewertungsverfahren werden im Standard IDW S 1 i. d. F. 2008 das Ertragswert- und das Discounted Cash Flow-Verfahren dargestellt. In der Praxis der Unternehmensbewertung haben sich diese beiden als gängige Bewertungsverfahren etabliert.
- 104 Nach dem Ertragswertverfahren ergibt sich der Wert des Eigenkapitals eines Unternehmens aus der risikoadäquaten Diskontierung künftiger erwarteter Ausschüttungen des Unternehmens an seine Anteilseigner, die üblicherweise aus den prognostizierten Jahresergebnissen abgeleitet werden. Das Ertragswertverfahren ist von der Rechtsprechung in Deutschland anerkannt.
- 105 Alternativ zu der Anwendung der Ertragswertmethode können im Rahmen des IDW S 1 i. d. F. 2008 Bewertungen grundsätzlich auch nach der Discounted Cash Flow (DCF)-Methode erfolgen. DCF-Verfahren bestimmen den Unternehmenswert durch Diskontierung von Cash Flows, die erwartete Zahlungen an die Kapitalgeber darstellen. Nach der DCF-Methode in ihrer in der Praxis üblichen Form (sogenannter Brutto-, Entity-, Enterprise- oder WACC-Ansatz) wird zunächst ein Gesamtkapitalwert für das operative Geschäft ermittelt. Der Wert des Eigenkapitals wird aus dem Gesamtkapitalwert abgeleitet, indem die Nettofinanzposition in Abzug gebracht wird.

- 106 Die DCF-Methode und Ertragswertmethode beruhen auf dem Kapitalwertkalkül und damit auf der gleichen konzeptionellen Grundlage. Bei gleichen Prämissen, insbesondere bei einer in sich konsistenten Planung, bestehend aus Plan-Ergebnisrechnungen, Plan-Bilanzen und Plan-Cash-Flow-Rechnungen (integrierte Planung), gelangen beide Methoden zu demselben Ergebnis. Wir haben daher auf die Darstellung der DCF-Methode im Rahmen der gutachtlichen Stellungnahme verzichtet.
- 107 In dem unter Verwendung der Ertragswert- oder DCF-Methode berechneten Barwert der prognostizierten Zahlungsströme sind nur solche wertbildenden Faktoren vollständig erfasst, die durch laufende Zahlungsströme wertmäßig zutreffend abbildbar sind. Wertbildende Faktoren, die auf diese Weise gar nicht oder nur sehr unvollständig abgebildet werden können, sind gesondert zu bewerten. Insbesondere kann es sich dabei um nicht betriebsnotwendiges Vermögen handeln, das frei veräußert werden kann, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird.

3.1.2.2. Börsenkurs

- 108 Die Aktien der Vantage sind seit März 2021 am regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) börsennotiert. Eine Festlegung der Abfindung auf Basis des Börsenkurses ist daher möglich.
- 109 Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG, Beschluss vom 27.04.1999 - 1 BvR 1613/94) gebietet Art. 14 GG, dass der ausscheidende Aktionär eine volle Entschädigung für seine gesellschaftliche Beteiligung erhält, die nicht unter dem Verkehrswert liegen darf. Dieser kann bei börsennotierten Unternehmen nicht ohne Rücksicht auf den Börsenkurs festgesetzt werden, es sei denn, dass der Börsenkurs ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Damit ist grundsätzlich der Börsenkurs die Untergrenze der Abfindung von Minderheitsaktionären bei Unternehmensverträgen und Eingliederungen.
- 110 Nach der zuletzt ergangenen BGH-Rechtsprechung (BGH, Beschluss vom 19.07.2010 – II ZB 18/09 - „Stollwerck“) ist der einer angemessenen Barabfindung zugrunde zu legende Börsenwert grundsätzlich aufgrund eines nach Umsatz gewichteten inländischen Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor Bekanntmachung der Maßnahme zu ermitteln. Durch die Durchschnittsbildung sollen Zufallseinflüsse und kurzfristige Verzerrungen eliminiert werden. Der Börsenkurs kann allerdings nicht herangezogen werden, wenn er den Verkehrswert der Aktie nicht widerspiegelt (BVerfG, Beschluss vom 27.04.1999 – 1 BvR 1613/94; BGH, Beschluss vom 12.03.2001 – II ZB 15/00, „DAT/Altana“).
- 111 Wenn zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstreicht und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt, ist der Börsenwert entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung hochzurechnen (BGH, II ZB 18/09 - „Stollwerck“: Zeitraum betrug 7,5 Monate). Nicht geboten ist diese Hochrechnung in Fällen, in denen die Maßnahme innerhalb eines normalen oder üblichen Zeitraums durchgeführt wurde. Als normal oder üblich kann dabei jedenfalls noch ein Zeitraum von sechs bis sieben Monaten angesehen werden (OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 2/07, mit Verweis auf Bungert, BB 2010, 2227, 2229; Bückner, NZG 2010, 967, 970; OLG Saarbrücken, Beschluss vom 11.06.2014, 1 W 18/13, Rn. 43; LG Stuttgart, Beschluss vom 07.10.2019, 31 O 36/16 KfH SpruchG, Rn. 459 juris; OLG Frankfurt, Beschluss vom 29.04.2011, 21 W 13/11 mit Verweis auf Bungert/Wettich, BB 2010, 2227, 2229; Decher, ZIP 2010, 1673, 1676).

- 112 Zu den Fragen, welcher Durchschnittskurs sich auf Basis dieser Rechtsprechung für die Vantage-Aktie ergibt und in welchem Verhältnis Unternehmenswert und durchschnittlicher Börsenkurs zueinanderstehen, nehmen wir in den Abschnitten 7 und 8 Stellung.

3.1.2.3. Liquidationswert und Substanzwert

- 113 Bei der Ermittlung des Zukunftserfolgswerts wird der Wert eines Unternehmens aus den diskontierten erwarteten Zahlungsüberschüssen des fortgeführten Unternehmens abgeleitet. Demgegenüber stellt der Liquidationswert den Zahlungsüberschuss aus der Liquidation dar. Der Liquidationswert bildet die Wertuntergrenze für den Unternehmenswert.
- 114 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. Da sowohl der Ertragswert als auch der Börsenwert der Vantage weit über dem Buchwert des Eigenkapitals der Vantage liegen und stille Reserven veräußerbarer Vermögenswerte in einer solchen Höhe nicht erkennbar sind, haben wir keine eigenständige Ableitung eines Liquidationswertes vorgenommen.
- 115 Im Gegensatz zum Liquidationswert als Zerschlagungswert handelt es sich bei dem Substanzwert um den Gebrauchswert der betrieblichen Substanz. Der Substanzwert umfasst die Summe der Auszahlungen, die nötig wären, um ein identisches Unternehmen aufzubauen. Die Bewertung der Substanz unter Beschaffungsgesichtspunkten führt zu dem so genannten Rekonstruktionswert des Unternehmens, der wegen der im Allgemeinen fehlenden Wiederbeschaffungskosten immaterieller Vermögenswerte nur ein Teilrekonstruktionswert ist. Dieser hat keinen selbständigen Aussagewert für die Ermittlung des Gesamtwerts einer fortzuführenden Unternehmung, weil ihm der direkte Bezug zu künftigen finanziellen Überschüssen fehlt.

3.1.2.4. Vergleichsorientierte Bewertung

- 116 In der Unternehmensbewertungspraxis ist es üblich, indikative Unternehmenswerte oder Wertbandbreiten mittels Multiplikatoren zu bestimmen, die als branchenüblich angesehen werden.
- 117 Bei sorgfältiger Durchführung solcher Bewertungen ist zum einen eine Analyse der zurückliegenden und der erwarteten Ergebnissituation des Bewertungsobjekts erforderlich. Zum anderen müssen die Multiplikatoren aus einer Analyse der Bewertungen vergleichbarer Unternehmen abgeleitet werden. Derartige Multiplikatoren-Bewertungen stellen nur vereinfachte, pauschale Ertragsbewertungen dar. Daher ist ihnen in Einklang mit IDW S 1 i. d. F. 2008 Rz. 164 - 167 eine umfassende analytische Bewertung nach der Ertragswertmethode bzw. DCF-Methode vorzuziehen (vgl. auch OLG Frankfurt, 15.02.2010, 5 W 52/09; OLG Düsseldorf, 06.09.2018, I-26 W 1/18 (AktE)).
- 118 Lediglich zur Plausibilisierung der Ergebnisse der Bewertung nach dem Ertragswertverfahren haben wir daher die Ergebnisse der Bewertung der Vantage mit Marktmultiplikatoren verglichen, siehe dazu Abschnitt 6.1.4.

3.1.2.5. Vorerwerbe und Erwerbsangebotspreis

- 119 Eine mögliche Plausibilisierung der ermittelten Barabfindung stellt der Vergleich mit den tatsächlich gezahlten Vorerwerbspreisen dar.

- 120 Nach der überwiegenden Auffassung in der Rechtsprechung werden Vorerwerbe des Hauptaktionärs jedoch als nicht relevant für die festzulegende Abfindung qualifiziert (vgl. EuGH, 15.10.2009, C-101/08; OLG Frankfurt, 24.11.2011, 21 W 7/11; OLG Düsseldorf, 17.12.2015, I-26 W 22/14 (AktE), BeckRS 2016, 07667 Rz. 52 und OLG München, 26.06.2018, 31 Wx 382/15, BeckRS 2018, 13474, Rz. 35).

3.2. Methodische Vorgehensweise

- 121 Die Grundsätze für Unternehmensbewertungen, wie sie im IDW S 1 i. d. F. 2008 festgehalten sind, stellen einen allgemeinen Rahmen dar, der im Einzelfall zu konkretisieren ist:

3.2.1. Vorliegender Bewertungsanlass und –perspektive

- 122 Die Bewertung erfolgt vor dem Hintergrund des geplanten Abschlusses eines BGAV zwischen Oak und Vantage. Wir sind in der Funktion eines neutralen Gutachters im Sinne des IDW S 1 tätig, der einen von den individuellen Wertvorstellungen betroffener Parteien unabhängigen Wert des Unternehmens – den sog. objektivierten Unternehmenswert – ermittelt.
- 123 Darüber hinaus sind die vertraglichen Vereinbarungen zwischen den Vertragsparteien zu beachten. Diese sehen u. a. eine Anpassung der aktuellen MSAs mit der Vodafone-Gruppe hinsichtlich inflatorischer Mietanpassungen bis zum Vollzugsstichtag der Transaktion vor. Die Umsetzung der Anpassung der MSA ist auskunftsgemäß am Vollzugsstichtag am 22.03.2023 noch nicht abgeschlossen gewesen, wird jedoch zeitnah erwartet. Die Auswirkungen aus diesen vertraglichen Vereinbarungen sowie weitere durch den Aktionärswechsel bedingte Veränderungen haben wir im Rahmen der Bewertung analysiert und ggf. separat berücksichtigt (vgl. Abschnitt 6.2).
- 124 Im faktischen Konzern realisierbare Synergien sind aufgrund der langjährigen Einbindung in das operative Geschäft der Vodafone-Gruppe bereits gehoben und daher im Rahmen der Stand-alone-Planung der Vantage reflektiert. Zusätzliche Synergien, die nicht Bestandteil der Planung der Vantage sind, konnten von uns nicht identifiziert werden.

3.2.2. Bewertungsstichtag

- 125 Der Bewertungsstichtag legt fest, zu welchem Zeitpunkt finanzielle Zahlungsströme nicht mehr zu berücksichtigen sind, weil sie den bisherigen Anteilseignern zustehen und den Zeitpunkt, ab welchem künftig erwartete oder bereits realisierte finanzielle Zahlungsströme den künftigen Anteilseignern zuzurechnen sind.
- 126 Die Bewertung erfolgt vorliegend einheitlich zum Stichtag 05.05.2023, dem Tag, an dem der BGAV der außerordentlichen Hauptversammlung der Vantage zur Zustimmung vorgelegt werden soll.
- 127 Die erwarteten Nettoausschüttungen werden zunächst auf den technischen Bewertungsstichtag 31.03.2023 diskontiert, da dies der Zeitpunkt des letzten vor dem Bewertungsstichtag liegenden Jahresabschlusses ist. Die Aufzinsung auf den tatsächlichen Bewertungsstichtag erfolgt anschließend unter Heranziehung des Kapitalisierungszinssatzes. Die Sonderwerte wurden ebenfalls zum Bewertungsstichtag 05.05.2023 ermittelt.

3.2.3. Abgrenzung des Bewertungsobjekts im Rahmen der Bewertung

- 128 Der Konsolidierungskreis in der Planung der Vantage entspricht dem Konsolidierungskreis der externen Rechnungslegung. Die Tochterunternehmen werden daher in die Unternehmensplanung einbezogen.
- 129 Die Beteiligungen der Vantage an Cornerstone und INWIT werden – wie auch in der externen Rechnungslegung – nicht in der Planung konsolidiert, sondern über geplante Dividendenerträge reflektiert. Im Rahmen der Bewertung haben wir die beiden Beteiligungen jedoch als Sonderwerte und nicht über das Finanzergebnis der Vantage berücksichtigt (vgl. Abschnitt 6.1.2).

3.2.4. Methodische Vorgehensweise zur Ableitung des Unternehmenswerts

- 130 Der Unternehmenswert der Vantage wurde von uns auf Basis der Unternehmensplanung der Vantage nach dem Ertragswertverfahren unter Beachtung der methodischen Grundsätze des IDW S 1 i. d. F. 2008 aus der Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner abgeleitet. Hierbei wurden die steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner typisiert berücksichtigt (unmittelbare Typisierung gem. IDW S 1 i. d. F. 2008, Rz. 44).
- 131 Während die **Ertragsplanung** der Vantage von uns bis Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT, „Earnings before Interest and Taxes“) grundsätzlich übernommen wurde, haben wir den Zins- und Steueraufwand neu berechnet (vgl. 4.3.2.2 und 4.3.2.3) sowie in Abstimmung mit der Gesellschaft ein nachhaltig erzielbares Ergebnis ermittelt (vgl. 4.3.3).
- 132 Durch Diskontierung der abgeleiteten Nettoausschüttung mit dem **Kapitalisierungszinssatz** (vgl. Kapitel 5) auf den technischen Bewertungsstichtag ergibt sich der Ertragswert der Vantage (vgl. Kapitel 6.1.1). Unter zusätzlicher Berücksichtigung der nicht vollkonsolidierten und als Sonderwert berücksichtigten Beteiligungen an der Cornerstone und INWIT resultiert der Unternehmenswert der Vantage somit aus dem Ertragswert des operativen Geschäfts zuzüglich der Sonderwerte. Darüber hinaus erfolgte eine gesonderte Bewertung der Auswirkungen aus den vertraglichen Vereinbarungen zwischen den Transaktionsparteien (vgl. Rz. 21) bezüglich der Anpassung der aktuellen Master Service Agreements mit der Vodafone-Gruppe zum Vollzugsstichtag hinsichtlich zukünftiger inflatorischer Mietanpassungen (vgl. Abschnitt 6.2). Nicht betriebsnotwendiges Vermögen, das nicht über die Unternehmensplanung der Vantage abgebildet und daher gesondert zu bewerten wäre, existiert – abgesehen von den als Sonderwert berücksichtigten Beteiligungen – auskunftsgemäß nicht.
- 133 Da in Einklang mit IDW S 1 i. d. F. 2008 Rz. 164 - 167 eine umfassende analytische Bewertung nach der Ertragswertmethode – wie sie hier vorgenommen wurde – einer **vergleichsorientierten Bewertung** vorzuziehen ist, haben wir lediglich zur Plausibilisierung der Ergebnisse der Bewertung nach dem Ertragswertverfahren eine vergleichende Marktbewertung durchgeführt, siehe dazu Abschnitt 6.3.
- 134 Da sowohl der Ertragswert als auch der Börsenwert der Vantage weit über dem Buchwert des Eigenkapitals der Vantage liegen und stille Reserven veräußerbarer Vermögenswerte in einer solchen Höhe nicht erkennbar sind, haben wir keine eigenständige Ableitung eines Liquidationswertes vorgenommen (vgl. Rz. 114).

4. Planung

- 135 Die Unternehmensplanung der Vantage umfasst die Geschäftsjahre 2024 bis 2032 und reflektiert eine Rechnungslegung nach IFRS.
- 136 Die Planung und die uns übergebenen Unterlagen zur Planung haben wir auf Plausibilität überprüft. Als Maßstäbe für die Plausibilitätsbeurteilung dienen rechnerische und formelle Plausibilität, materielle interne Plausibilität (d. h. Nachvollziehbarkeit gegebener Erläuterungen und Planungsprämissen, Konsistenz mit Ist-Entwicklung und Unternehmenspotenzial) sowie materielle externe Plausibilität (d. h. Konsistenz zu Marktanalysen und Wettbewerb).²⁸
- 137 Die rechnerische und formelle Plausibilität bezieht sich auf die rechnerische und formelle Richtigkeit der Planung und stellt im Regelfall den ersten Schritt der Planungsanalyse dar.
- 138 Bei der Beurteilung der materiellen Plausibilität lassen sich eine interne und eine externe Sichtweise einnehmen. Bei der internen Sichtweise stehen die Konsistenz der Erläuterungen des Managements mit der Planung sowie die Nachvollziehbarkeit und die Konsistenz der Planung mit den Ist-Entwicklungen in der Vergangenheit und den Unternehmenspotentialen im Vordergrund. Bei der externen Sichtweise liegt das Augenmerk vor allem auf Markt- und Wettbewerbsanalysen, deren Ergebnisse als Vergleichsmaßstab für die Beurteilung der Planungsannahmen herangezogen werden können.
- 139 Ausgangspunkt unserer Planungsplausibilisierung bildet eine Analyse der Vergangenheitsergebnisse der Vantage in den GJ 2020 bis 2023, wobei die Daten für das Geschäftsjahr 2023 eine Hochrechnung (FC, Forecast) der Vantage für das vollständige Geschäftsjahr auf Basis der Ist-Daten für den Zeitraum vom 01.04.2022 bis zum 31.12.2022 reflektieren. Aufgrund der Ausgliederung des deutschen Funkturmgeschäfts aus der Vodafone GmbH zum 25.05.2021 und der schrittweisen Eingliederung des restlichen europäischen Funkturmgeschäfts aus der Vodafone-Gruppe bis zum 14.01.2022 liegen lediglich für das Jahr 2022 geprüfte Ist-Zahlen für ein vollständiges Geschäftsjahr vor. Darüber hinaus wurden uns für die Geschäftsjahre 2020 und 2021 Pro-Forma Finanzinformationen zur Verfügung gestellt, die einen fiktiven Unternehmenszusammenschluss am 01.04.2019 unterstellen (vgl. Abschnitt 4.1). Wir haben uns die Ergebnisentwicklung der Vergangenheit erläutern lassen und die historische Ergebnisentwicklung im Hinblick auf einmalige oder außergewöhnliche Effekte bereinigt. Die Ergebnisse unserer Analysen in Bezug auf die Vergangenheitsergebnisse stellen wir in dem folgenden Abschnitt 4.1 dar.
- 140 Im Rahmen unserer auf der Vergangenheitsanalyse aufbauenden Plausibilisierung der Planung für die Geschäftsjahre 2024 bis 2032 haben wir beurteilt, ob die der Planung zugrunde gelegten Annahmen plausibel, d. h. nachvollziehbar und konsistent, sind. Des Weiteren haben wir analysiert, ob die zur Verfügung gestellte Planung grundsätzlich als Grundlage einer Bewertung in Zusammenhang mit dem konkreten Anlass geeignet ist und ob diese das Bewertungsobjekt vollständig abbildet. Ferner haben wir überprüft, ob die Planung, bezogen auf den Bewertungsstichtag, als aktuell zu beurteilen ist. Die Planungsprämissen und die resultierenden Planungsrechnungen haben wir mit der Geschäftsführung und zuständigen Mitarbeitern diskutiert. Unsere diesbezüglichen Analysen und Ergebnisse stellen wir in dem Abschnitt 4.2 dar.

²⁸ Vgl. IDW Praxishinweis: Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion (IDW-Praxishinweis 2/2017), Rz. 14 ff.

4.1. Vergangenheitsanalyse

4.1.1. Historische Ertrags- und Vermögenslage

4.1.1.1. Ertragslage

141 Die Vodafone GmbH hat ihr deutsches Funkturmgeschäft im Wege der Ausgliederung zur Aufnahme im Sinne des § 123 Abs. 3 Nr. 1 UmwG am 25.05.2020 auf die Vantage übertragen. Vor diesem Hintergrund existieren keine geprüften Abschlüsse für das Geschäftsjahr 2020. Der geprüfte Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2021 enthält zudem lediglich die Ertragslage des deutschen Funkturmgeschäfts nach seiner Ausgliederung am 25.05.2020 und die Ertragslage der anderen Geschäftsbereiche der Vantage, ab dem Zeitpunkt ihrer Übernahme am 17.12.2020. Die einzigen Ausnahmen stellen die Vantage Towers S. A. Griechenland, die am 22.12.2020 mehrheitlich erworben wurde und die Beteiligung an der Cornerstone, die am 14.01.2021 zu 50 % übernommen wurde, dar. Dahingegen wird ab dem Geschäftsjahr 2022 die Ertragslage aller Vantage Geschäftsbereiche vollständig über das gesamte Geschäftsjahr widergespiegelt. Somit sind die Informationen zur Ertragslage in den Jahresabschlüssen für das Geschäftsjahr 2020 und 2021 nicht mit dem heutigen Geschäft der Vantage vergleichbar. Um diese Vergleichbarkeit herzustellen, hat die Vantage ungeprüfte Pro-Forma Finanzinformationen veröffentlicht, für die die Ertragslage so dargestellt wird, als ob die Vantage ab dem 01.04.2019 ihre Geschäftstätigkeiten aufgenommen hätte. Auf dieser Basis ist ein Vergleich der Geschäftsjahre 2020 bis 2023 (Hochrechnung) möglich. Im Rahmen der Vergangenheitsanalyse haben wir daher auch auf die Pro-Forma Finanzinformationen für die Geschäftsjahre 2020 und 2021 als Vergleichsgrundlage abgestellt. Wie im vorangegangenen Abschnitt erläutert, reflektieren die Daten für das Geschäftsjahr 2023 eine Hochrechnung von Vantage für das vollständige Geschäftsjahr auf Basis der Ist-Daten für den Zeitraum vom 01.04.2022 bis zum 31.12.2022. Zum Zeitpunkt der Abgabe unseres Bewertungsgutachtens liegen zwangsläufig keine finalen Ist-Daten der Vantage für das zum 31.03.2023 endende Geschäftsjahr vor.

142

Die konsolidierte Pro-Forma Ertragslage der Vantage (Gruppe) nach IFRS ist für die Geschäftsjahre 2020 bis 2023 in der folgenden Tabelle dargestellt:

Tabelle 3: Historische Ertragslage der Vantage nach IFRS

EUR Mio.	2020A	2021A	2022A	30.09.2023A	2023FC	CAGR 20-23
Umsatzerlöse Makrostandorte	890	899	923	475	970	2,9%
Sonstige Mieterlöse	33	41	43	21	45	10,6%
Energiebereitstellung und andere Umsatzerlöse	22	26	45	28	46	27,8%
Weiterbelastete Investitionsausgaben	0	4	12	10	21	n.a.
Umsatzerlöse	945	970	1.023	533	1.081	4,6%
Instandhaltungskosten	-35	-37	-46	-21	-42	6,1%
Personalaufwand	-38	-40	-45	-28	-60	16,3%
TSA / LTA / INCA	0	0	0	0	0	n.a.
Energiekosten	0	0	0	0	0	n.a.
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-58	-63	-66	-40	-75	9,0%
Adj. EBITDA*	814	830	865	444	904	3,6%
Abschreibungen (IFRS 16)	-261	-247	-257	-134	-267	0,8%
Zinsen auf Leasingverbindlichkeiten (IFRS 16)	-30	-55	-53	-27	-55	22,4%
Aufwendungen für Grundstücksrente	-291	-302	-310	-161	-322	3,4%
Weiterbelastete Investitionsausgaben	0	-4	-12	-10	-21	n.a.
Adj. EBITDAaL*	523	524	543	273	561	2,4%
Eliminierung von Management Anpassungen	0	0	-2	0	0	n.a.
Abschreibungen	-105	-109	-98	-65	-138	9,6%
Andere einmalige Positionen	0	-43	-5	0	-7	n.a.
Weiterbelastete Investitionsausgaben	0	4	12	10	21	n.a.
EBIT	418	376	449	217	437	1,5%
Beteiligungsergebnis	15	13	30	38	73	69,2%
Zinsergebnis	-16	-19	-14	-11	-11	-10,5%
EBT	417	371	466	244	498	6,1%
Ertragsteuern	-103	-98	-109	-55	-112	2,8%
Jahresüberschuss	314	273	357	189	386	7,1%
KPIs						
Anzahl an Makrostandorte in Tsd.	45,4	45,6	45,8	45,9	46,3	
Umsatzwachstum %	n.a.	2,6%	5,5%	n.a.	5,6%	
Instandhaltungskostenquote	3,7%	3,8%	4,5%	4,0%	3,9%	
Personalaufwandsquote	4,0%	4,1%	4,4%	5,3%	5,5%	
SbA-Quote	6,1%	6,5%	6,5%	7,5%	6,9%	
EBITDA-Marge	86,1%	85,6%	84,5%	83,2%	83,7%	
Mgmt. Adjustment EBITDA	n.a.	n.a.	1,4	-0,9	n.a.	
Mietkostenquote	30,8%	31,1%	30,3%	30,2%	29,8%	
EBITDAaL-Marge	55,3%	54,0%	53,0%	51,2%	51,9%	
Mgmt. Adjustment EBITDAaL	n.a.	n.a.	2,3	1,6	n.a.	
EBIT-Marge	44,2%	38,8%	43,9%	40,7%	40,4%	
Steuerquote	24,7%	26,5%	23,4%	22,6%	22,5%	

¹ Adjustierung des EBITDA und EBITDAaL im Geschäftsjahr 2022 basiert auf Anpassungen des Managements, die im Konzernabschluss 2022 ausgewiesen wurden. Die Managementadjustierungen betreffen außerordentliche Sachverhalte im GJ 2022 Bereinigung von einmaligen M&A-Gebühren und Beratungskosten (EUR 2,3 Mio.) sowie eine Umgliederung von innerhalb der Aufwendungen für Grundstücksrenten enthaltenen Abschreibungen auf Büroausstattung in die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (EUR 0,8 Mio.).

Quelle: Pro-Forma Finanzinformation Vantage für die GJ 2020 und 2021; Konzernabschluss der Vantage für die GJ 2021 und 2022; ungeprüfter Halbjahresbericht zum 30.09.2022; Hochrechnung der Vantage für das GJ 2023 basierend auf Ist-Daten bis zum 31.12.2022.

- 143 Die **Umsatzerlöse** im GJ 2023FC umfassen im Wesentlichen Umsatzerlöse aus Makrostandorten i. H. v. EUR 970 Mio. (89,7 %). Diese stellen Umsatzerlöse dar, die aus der Vermietung von Flächen und der Bereitstellung von Dienstleistungen für Vodafone und andere Mobilfunknetzbetreiber an Makrostandorten erzielt werden. Vantage erwartet im GJ 2023FC darüber hinaus sonstige Mieterlöse aus der Bereitstellung von Mikrostandorten i. H. v. EUR 45 Mio. Ferner werden im GJ 2023FC Umsatzerlöse i. H. v. EUR 46 Mio. aus der Energiebereitstellung und sonstigen Umsatzerlösen erzielt. Die Energieaufwendungen können größtenteils an Kunden weiterberechnet werden. Die Umsatzerlöse aus weiterbelasteten Investitionsausgaben i. H. v. EUR 21 Mio. umfassen direkte Weiterbelastungen von Investitionsausgaben an Mieter im Zusammenhang mit der Modernisierung bestehender Standorte.
- 144 Die Umsatzerlöse steigen von EUR 945 Mio. im GJ 2020 um rd. 14,4 % auf voraussichtlich EUR 1.081 Mio. im GJ 2023FC an (CAGR 4,6 %). Treiber für diese Entwicklung sind der Anstieg sonstiger kostenpflichtiger Dienstleistungen für MNOs, der Abschluss neuer Mietverträge sowie die vertraglichen Preisgleitklauseln. Mehr als 95 % der Umsatzerlöse sind inflationsgebunden und der Energieverbrauch wird direkt an Kunden weiterberechnet. Der voraussichtliche Anstieg der Umsatzerlöse im GJ 2023FC um EUR 58 Mio. (+ 5,6%) verglichen zum GJ 2022 resultiert im Wesentlichen aus dem Ausbau der Anzahl von Makrostandorten und damit einhergehenden zusätzlichen Umsatzerlösen vom Ankermieter Vodafone sowie einer Erhöhung der Umsatzerlöse von Nicht-Vodafone-Kunden als Resultat einer Erhöhung der Vermietungsquote.
- 145 Bezogen auf die geographische Ausrichtung erzielt Vantage im GJ 2023FC in Deutschland rd. EUR 534 Mio. bzw. rd. 49,4 % der gesamten Umsatzerlöse mit einer Vermietungsquote von 1,26x (durchschnittliche Anzahl Mieter je Standort). Die weiteren Umsatzerlöse werden im europäischen Ausland generiert. In Spanien und Griechenland liegt die Vermietungsquote im GJ 2023FC mit voraussichtlich 1,83x bzw. 1,74x höher als in Deutschland. Hintergrund für die höhere Vermietungsquoten in Spanien und Griechenland sind getroffene Active Sharing Vereinbarungen, bei denen mehrere MNOs auf dieselbe Funkturminfrastruktur zurückgreifen. Als Folge der Active Sharing Vereinbarungen werden weniger Funktürme errichtet sowie eine höhere Vermietungsquote für das bestehende Funkturmportfolio erzielt.
- 146 Im GJ 2023FC beträgt der Anteil an Umsatzerlösen mit Nicht-Vodafone-Kunden voraussichtlich rd. EUR 216 Mio. bzw. 20 % der gesamten Umsatzerlöse. Die Umsatzerlöse mit Nicht-Vodafone-Kunden umfassen überwiegend Umsatzerlöse aus Makrostandorten.
- 147 Die Umsatzerlöse aus **Energiebereitstellung und andere Umsatzerlöse** i. H. v. EUR 46 Mio. im GJ 2023 liegen in etwa auf dem Niveau des GJ 2022.
- 148 Im GJ 2023FC weist Vantage **Instandhaltungskosten** i. H. v. EUR -42 Mio. aus, die um rd. 10,0 % unterhalb des Niveaus vom GJ 2022 liegen. Der Rückgang der Instandhaltungskosten ist im Wesentlichen auf das Wegfallen einmaliger Instandhaltungskosten aus dem GJ 2022 zurückzuführen. Dahingegen stiegen die Instandhaltungskosten im GJ 2022 aufgrund von gestiegenen Kosten für sonstige kostenpflichtige Dienstleistungen für MNOs und bei neutralen Host-Projekten angefallene einmalige Kosten von EUR -9 Mio. an. Die Instandhaltungskostenquote steigt ausgehend von 3,7 % bzw. 3,8 % im GJ 2020 bzw. 2021 auf 4,5 % im GJ 2022 und sinkt im GJ 2023FC geringfügig auf 3,9 %.
- 149 Der Vodafone Konzern hat in den meisten Märkten Instandhaltungsverträge mit regionalen und nationalen Anbietern abgeschlossen, die gemäß langfristiger Servicevereinbarungen auch für die Vantage tätig werden und deren Leistungen von dem Vodafone Konzern an die Vantage weiterverrechnet werden. Aktuell beinhalten die Verträge die Instandhaltung sowohl der aktiven Sendeeinrichtungen als auch der passiven Infrastruktur, da die Verträge zu einem Zeitpunkt ausgehandelt wurden, zu dem die Vantage noch nicht aus dem Vodafone Konzern ausgegliedert

worden war. Mittelfristig werden eigenständige Instandhaltungsverträge für die passive Infrastruktur direkt mit Drittanbietern auf einer rollierenden Basis angestrebt, sobald die aktuellen Verträge mit externen Dienstleistern auslaufen. In Spanien und Griechenland werden die Instandhaltungskosten bereits direkt von einem von Vantage beauftragten Drittanbieter erbracht.

- 150 Die **Personalaufwendungen** steigen von EUR -38 Mio. im GJ 2020 auf EUR -60 Mio. im GJ 2023FC an. Die Personalaufwandsquote erhöht sich von 4,0 % im GJ 2020 auf 5,5 % im GJ 2023FC. Insgesamt fallen im GJ 2023FC rd. EUR -44 Mio. bzw. 74,2 % des Personalaufwands in Deutschland an, da auch hier die überwiegende Verwaltung für die Gruppe erbracht wird. Der Anstieg der Personalaufwendungen im GJ 2023 ist auf den Anstieg der vollzeitäquivalenten Mitarbeiter zurückzuführen, da sich Vantage nach der Ausgliederung von Geschäftsbereichen und dem Börsengang im Vorjahr noch in der Aufbauphase befand.
- 151 Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** entfallen im Wesentlichen auf Energiekosten, Übergangsservicevereinbarungen, langfristige Servicevereinbarungen, Supportvereinbarungen und sonstige Aufwendungen. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen steigen von EUR -58 Mio. im GJ 2020 auf EUR -75 Mio. im GJ 2023FC an, wobei die Aufwandsquote im Verhältnis zu den Umsatzerlösen von 6,1 % im GJ 2020 auf 6,9 % im GJ 2023FC ansteigt.
- 152 Das **EBITDA** resultiert nach Abzug der Instandhaltungskosten, des Personalaufwands und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen von den Umsatzerlösen. Im Ergebnis steigt das EBITDA von EUR 814 Mio. im GJ 2020 um 11,1 % auf EUR 904 Mio. im GJ 2023FC an. Die EBITDA-Marge sinkt hierbei von 86,1 % in 2020 auf 83,7 % im GJ 2023FC.
- 153 Das dargestellte EBITDA umfasst noch nicht die Mietaufwendungen für die einzelnen Standorte, da vorliegend eine Bilanzierung gemäß IFRS erfolgt. Das heißt, unterhalb des EBITDA werden nicht die tatsächlich zu zahlenden Mietaufwendungen, sondern die gemäß IFRS 16 zu ermittelnden Leasingaufwendungen bestehend aus der Amortisation von Nutzungsrechten aus Right of use assets und Zinsaufwendungen auf die passivierten Verbindlichkeiten aus den Mietverhältnissen ausgewiesen. Da die Leasingkosten ein wesentlicher Bestandteil des operativen Geschäfts der TowerCos sind, stellt die Kennziffer EBITDA after leases („EBITDAaL“) den relevanten Indikator für die Ertragskraft der Vantage dar.
- 154 Die Leasingaufwendungen entfallen im Wesentlichen auf bodengestützte Sendemasten und Funktürme auf Dächern. Bodengestützte Sendemasten (Ground-Based Towers = GBTs) haben vor dem Hintergrund der tendenziell ländlichen Lage von GBTs niedrigere Leasingkosten als Funktürme auf Dächern (Rooftop Tower = RTTs). Die Leasingaufwendungen sind zum größten Teil an einen Inflationsindex gekoppelt. Die meisten dieser Leasingverträge haben eine Laufzeit von mehr als fünf Jahren (mit Ausnahme von rollierenden Verträgen), wodurch die mittelfristigen Aufwendungen für Mieten gut kalkulierbar sind.
- 155 Die **Aufwendungen für Grundstücksrente** gemäß IFRS 16 steigen von EUR -291 Mio. im GJ 2020 auf EUR -322 Mio. im GJ 2023FC an. Die Leasingkosten im GJ 2023FC umfassen EUR -267 Mio. aus der Amortisation der Nutzungsrechte aus Mietverträgen und EUR -55 Mio. aus Zinsen auf Mietverbindlichkeiten. Der Anstieg aufgrund der Preisgleitklauseln sowie der Zuwachs bei den Leasingverhältnissen wurde zum Teil durch Einsparungen aus Projekten zur Senkung der operativen Kosten an den Standorten (Ground lease buyout programme („GLBO“)) kompensiert. Durch das Buyout-Programm werden einzelne Standorte oder langfristige Nutzungsrechte an Grundstücken oder Immobilien im Rahmen von Vorauszahlungen erworben, um Miet- bzw. Leasingkosten zu reduzieren. Durch das Programm fallen demgegenüber erhöhte Investitionsausgaben an.

- 156 Unter Berücksichtigung der Entwicklung der Leasingkosten steigt das **EBITDAaL** von EUR 523 Mio. im GJ 2020 um 7,4 % auf EUR 561 Mio. im GJ 2023FC. Die EBITDAaL-Marge sinkt von 55,3 % im GJ 2020 auf 51,9 % im GJ 2023FC. Im GJ 2023FC entfallen rd. EUR 301 Mio. bzw. rd. 53,7% des gesamten EBITDAaL auf Deutschland. Mit weitem Abstand folgen Spanien mit einem Anteil von rd. 15,7 % und Griechenland mit einem Anteil von rd. 9,8 %.
- 157 Die **Abschreibungen**, die von EUR 105 Mio. im GJ 2020 auf EUR 138 Mio. im GJ 2023FC gestiegen sind, entfallen zum größten Teil auf Abschreibungen auf die passive Infrastruktur. Darunter fallen Funktürme, die eine Nutzungsdauer von 25 Jahren aufweisen, sonstige Infrastrukturvermögenswerte mit einer Nutzungsdauer von 4-8 Jahren sowie sonstiges Sachanlagevermögen mit einer Nutzungsdauer von bis zu 8 Jahren.
- 158 Die **anderen einmaligen Positionen** betreffen im Wesentlichen einmalige Aufwendungen. Das erhöhte Niveau im GJ 2021 entfällt i. H. v. EUR -33 Mio. auf Gründungskosten und i. H. v. von EUR -10 Mio. auf Gebühren für Ratingagenturen und sonstige Anlaufkosten der Gesellschaft. Für das GJ 2023FC werden einmalige Positionen i. H. v. EUR -7 Mio. erwartet, die im Wesentlichen auf einmalige Personalkosten i. H. v. EUR -2 Mio. und Beratungskosten für den M&A-Prozess entfallen.
- 159 Nachdem im GJ 2021 ein Rückgang des **EBIT** von EUR 418 Mio. im GJ 2020 auf EUR 376 Mio. verzeichnet wurde, ist im GJ 2022 ein **EBIT** in Höhe von EUR 449 Mio. realisiert worden und wird für das GJ 2023FC ein EBIT von EUR 437 Mio. erwartet. Die EBIT-Marge liegt im GJ 2023FC mit 40,4 % unterhalb der Niveaus vom GJ 2020 und GJ 2022 und leicht oberhalb des Niveaus vom GJ 2021.
- 160 Das **Beteiligungsergebnis** umfasst das anteilige Ergebnis aus den at-equity bilanzierten Gemeinschaftsunternehmen Cornerstone und INWIT. Dieses ist von EUR 15 Mio. im GJ 2020 auf EUR 73 Mio. im GJ 2023FC angestiegen.
- 161 Das **Zinsergebnis** liegt im GJ 2023FC mit EUR 11 Mio. unterhalb des Niveaus der Vorjahre und umfasst Zinserträge aus Zinsen auf gehaltene Bareinlagen bei verbundenen Unternehmen sowie Zinsaufwendungen im Wesentlichen für die am 24.03.2021 platzierte Anleihe i. H. v. EUR 2,2 Mrd. Diese besteht aus drei Tranchen (EUR 750 Mio. fällig im Jahr 2025 mit 0,0 % Nominalzins, EUR 750 Mio. fällig im Jahr 2027 mit 0,375 % Nominalzins und EUR 700 Mio. fällig im Jahr 2030 mit 0,75 % Nominalzins).
- 162 Der **Jahresüberschuss** steigt von EUR 314 Mio. im GJ 2020 um EUR 72 Mio. bzw. rd. 23,0 % auf EUR 386 Mio. im GJ 2023FC.

4.1.1.2. Vermögenslage

- 163 Die Vermögenslage der Vantage (Gruppe) stellt sich für die GJ 2021 bis 2022 sowie zum 30.09.2022 (ungeprüft) wie folgt dar. Zum Zeitpunkt der Abgabe unseres Bewertungsgutachtens

liegen zwangsläufig keine finalen (und geprüften) Ist-Daten der Vantage für das zum 31.03.2023 endende GJ vor.

Tabelle 4: Historische Vermögenslage der Vantage (Gruppe) nach IFRS

EUR Mio.	31.03.2021	31.03.2022	30.09.2022
Geschäfts- oder Firmenwert	3.316	3.320	3.315
Immaterielle Vermögensgegenstände	235	269	270
Sachanlagen	2.880	3.202	3.367
Beteiligungen an Gemeinschaftsunternehmen	3.316	3.218	3.158
Latente Steueransprüche	24	30	32
Forderungen aus LuL und sonstige Forderungen	15	24	22
Langfristige Vermögenswerte	9.786	10.061	10.164
Forderungen gegen nahestehende Unternehmen & Personen	436	512	377
Forderungen aus LuL und sonstige Forderungen	41	126	179
Zahlungsmittel & Zahlungsmitteläquivalente	22	22	3
Kurzfristige Vermögenswerte	499	660	560
Summe Vermögenswerte	10.286	10.722	10.724
Eigenkapital	5.294	5.364	5.232
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	242	248	255
Ertragsteuerverbindlichkeiten	9	12	26
Kurzfristige Rückstellungen	16	9	9
Kurzfristige Verbindlichkeiten ggü nahestehenden Unternehmen & Personen	119	118	147
Kurzfristige Verbindlichkeiten aus LuL und sonstige Verbindlichkeiten	219	348	382
Kurzfristige Ausleihungen	0	0	4
Kurzfristige Schulden	605	734	822
Langfristige Ausleihungen	2.187	2.190	2.191
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	1.774	1.759	1.779
Langfristige Rückstellungen	319	457	476
Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses	1	0	0
Passive latente Steuern	71	129	133
Verbindlichkeiten aus LuL und sonstige Verbindlichkeiten	34	89	91
Langfristige Schulden	4.386	4.624	4.669
Summe Eigenkapital und Schulden	10.286	10.722	10.724

Quelle: Konzernabschluss Vantage zum 30.03.2022 sowie Halbjahresfinanzbericht Vantage zum 30.09.2022.

164 Zum 30.09.2022 erhöhte sich die **Bilanzsumme** der Vantage (Gruppe) im Vergleich zum 30.03.2022 geringfügig von EUR 10.722 Mio. auf EUR 10.724 Mio. Der wesentliche Teil der Bilanzsumme entfällt dabei insbesondere auf die langfristigen Vermögenswerte (EUR 10.164 Mio. zum 30.09.2022). Das Eigenkapital beträgt EUR 5.232 Mio. und die Verbindlichkeiten betragen EUR 5.492 Mio.

165 Der **Geschäfts- oder Firmenwert** i. H. v. EUR 3.315 Mio. zum 30.09.2022 entfällt mit EUR 2.565 Mio. im Wesentlichen auf Deutschland. Ein wesentlicher Teil des Buchwerts des Geschäfts- oder Firmenwerts wurde im Rahmen der Zusammenführung der Gruppe auf Vantage übertragen und bezieht sich auf den zuvor vom Vodafone Konzern gehaltenen Geschäfts- oder Firmenwert. Der übertragene Geschäfts- oder Firmenwert wurde bei Zugang mit dem beim Vodafone Konzern bilanzierten Buchwert angesetzt, der unmittelbar vor der Abspaltung des Funkturmgeschäfts bestand. Darüber hinaus ist ein erworbener Geschäfts- oder Firmenwert aus Transaktionen entstanden, die die Gruppe nach ihrer Gründung abgeschlossen hat. Dieser bezieht sich hauptsächlich auf die am 25.03.2021 abgeschlossene Kauftransaktion in Griechenland. Der

- beizulegende Zeitwert des Geschäfts- oder Firmenwerts zum 30.09.2022, der aus der Transaktion in Griechenland resultiert, betrug EUR 178 Mio.
- 166 Die **immateriellen Vermögenswerte** i. H. v. EUR 270 Mio. zum 30.09.2022 entfallen insbesondere auf den Erwerb von Kundenbeziehungen in Griechenland.
- 167 Die **Sachanlagen** stiegen von EUR 2.880 Mio. im GJ 2021 um EUR 322 Mio. bzw. 11,0 % auf EUR 3.202 Mio. im GJ 2022. Diese umfassen Grundstücke und Gebäude i. H. v. EUR 105 Mio. (GJ 2021: EUR 105 Mio.), andere Sachanlagen i. H. v. EUR 1.038 Mio. (GJ 2021: EUR 721 Mio.) und Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen i. H. v. EUR 2.059 Mio. (GJ 2021: EUR 2.055 Mio.). Der Anstieg im GJ 2022 entfällt insbesondere auf Zugänge i. H. v. EUR 277 Mio. für Infrastrukturanlagen. Zum 30.09.2022 stiegen die Sachanlagen um EUR 165 Mio. bzw. 5,2 % auf EUR 3.367 Mio. Davon entfallen rd. EUR 108 Mio. auf Grundstücke und Gebäude, EUR 1.194 Mio. auf andere Sachanlagen sowie EUR 2.065 Mio. auf Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen.
- 168 Die **Beteiligungen an Gemeinschaftsunternehmen** i. H. v. EUR 3.158 Mio. zum 30.09.2022 entfallen zu EUR 2.779 Mio. auf die Beteiligung in Höhe von 33,17 % an INWIT und in Höhe von EUR 379 Mio. auf die Beteiligung in Höhe von 50 % an Cornerstone. Vorteile erhielt im GJ 2023FC Dividendenzahlungen von INWIT i. H. v. EUR 102,7 Mio. (2022: EUR 79,6 Mio.) und von Cornerstone i. H. v. EUR 33,8 Mio. (GJ 2022: EUR 18 Mio.).
- 169 Die **latenten Steueransprüche** stiegen ausgehend von EUR 24 Mio. im GJ 2021 auf EUR 30 Mio. im GJ 2022 und anschließend auf EUR 32 Mio. zum 30.09.2022. Der kontinuierliche Anstieg resultiert im Wesentlichen aus der unterschiedlichen Behandlung von Leasingverbindlichkeiten zwischen IFRS und Steuerrecht.
- 170 Die **langfristigen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und sonstige Forderungen** von EUR 24 Mio. zum 31.03.2022 (GJ 2021: EUR 15 Mio.) umfassen Vorauszahlungen i. H. v. EUR 16 Mio. (GJ 2021: EUR 9 Mio.), sonstige Forderungen mit einer Fälligkeit von mehr als einem Jahr i. H. v. EUR 7 Mio. (GJ 2021: EUR 5 Mio.) und aktive Rechnungsabgrenzungsposten i. H. v. EUR 1 Mio. (GJ 2021: EUR 1 Mio.). Zum 30.09.2022 sanken die langfristigen Forderungen um EUR 2 Mio. auf EUR 22 Mio.
- 171 Die **kurzfristigen Forderungen gegen nahestehende Personen & Unternehmen** stiegen von EUR 436 Mio. im GJ 2021 auf EUR 512 Mio. im GJ 2022 an. Zum 30.09.2022 sanken die Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen auf EUR 377 Mio. und entsprechen im Wesentlichen dem Saldo aus dem Cash-Pooling gegenüber der Vodafone Group i. H. v. EUR 144 Mio. (GJ 2022: EUR 273 Mio.) sowie Forderungen aus Lieferungen und Leistungen gegenüber den operativen Geschäftsbereichen der Vodafone Group aus bestehenden Verträgen („MSAs“) i. H. v. EUR 233 Mio. (GJ 2022: EUR 239 Mio.).
- 172 Die **kurzfristigen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und sonstige Forderungen** stiegen ausgehend von EUR 41 Mio. im GJ 2021 auf EUR 126 Mio. im GJ 2022 an. Zum 30.09.2022 sind die kurzfristigen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und sonstige Forderungen auf EUR 179 Mio. angestiegen. Die Position besteht aus aktiven Rechnungsabgrenzungsposten i. H. v. EUR 52 Mio. (GJ 2022: EUR 65 Mio.), Steuerforderungen i. H. v. EUR 51 Mio. (GJ 2022: EUR 41 Mio.), Forderungen aus Lieferungen und Leistungen i. H. v. EUR 67 Mio. (GJ 2022: EUR 13 Mio.), sonstige Forderungen i. H. v. EUR 6 Mio. (GJ 2022: EUR 5 Mio.) und Vorauszahlungen i. H. v. EUR 4 Mio. (GJ 2022: EUR 3 Mio.).
- 173 Die **Zahlungsmittel & Zahlungsmitteläquivalente** sanken leicht von EUR 22 Mio. im GJ 2021 auf EUR 22 Mio. im GJ 2022. Zum 30.09.2022 betrugen Zahlungsmittel & Zahlungsmitteläquivalente EUR 3 Mio.

- 174 Das **Eigenkapital** ist ausgehend von EUR 5.294 Mio. im GJ 2021 auf 5.364 im GJ 2022 angestiegen. Zum 30.09.2022 ist das Eigenkapital im Vergleich zum 31.03.2022 um 2,5 % auf EUR 5.232 Mio. gesunken und entfällt mit EUR 506 Mio. auf das gezeichnete Kapital, mit EUR 6.751 Mio. auf die Kapitalrücklagen und mit EUR 2.266 Mio. auf die negative Fusionsrücklage. Die Fusionsrücklage spiegelt die Höhe des Eigenkapitals aus der Konsolidierung infolge der Anwendung der Interessenzusammenführungsmethode aus der Gründung der Gruppe wider. Im Zeitraum vom wirtschaftlichen Wirksamkeitszeitpunkts am 1. Oktober 2019 bis zum rechtlichen Wirksamkeitsdatum der Abspaltung am 25. Mai 2020 entstand der Gesellschaft ein Verlust. Die Gesellschaft wurde in diesem Zeitraum von Vodafone GmbH finanziert. Der Ausgleichsanspruch von Vodafone GmbH wurde in das Eigenkapital der Gesellschaft eingebracht.
- 175 Die **kurzfristigen Leasingverbindlichkeiten** gemäß IFRS 16 zum 30.09.2022 i. H. v. EUR 255 Mio. entfallen im Wesentlichen auf Deutschland (EUR 91 Mio.), Spanien (EUR 62 Mio.) und Griechenland (EUR 53 Mio.).
- 176 Die **Ertragsteuerverbindlichkeiten** i. H. v. EUR 26 Mio. (GJ 2022: EUR 12 Mio.) resultieren zum größten Teil aus Deutschland, Griechenland, und Rumänien.
- 177 Die **kurzfristigen Rückstellungen** i. H. v. EUR 9 Mio. zum 30.09.2022 betreffen überwiegend Rückbauverpflichtungen (EUR 7 Mio.) und sonstigen kurzfristige Rückstellungen (EUR 2 Mio.).
- 178 Die **kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber nahestehende Personen & Unternehmen** stiegen von EUR 118 Mio. zum 31.03.2022 um 25,1 % auf EUR 147 Mio. zum 30.09.2022 und sind im Wesentlichen aufgrund der Ausweitung der operativen Tätigkeit angestiegen.
- 179 Die **kurzfristigen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und sonstigen Verbindlichkeiten** stiegen ausgehend von EUR 219 Mio. im GJ 2021 auf EUR 348 Mio. im GJ 2022 an. Zum 30.09.2022 stiegen sie auf EUR 382 Mio. und umfassen Rückstellungen i. H. v. EUR 174 Mio. (GJ 2022: EUR 152 Mio.), Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen i. H. v. EUR 127 Mio. (GJ 2022: EUR 116 Mio.), passive Rechnungsabgrenzungsposten i. H. v. EUR 59 Mio. (GJ 2022: EUR 55 Mio.), **sonstigen Steuern und Sozialabgaben** i. H. v. EUR 14 Mio. (GJ 2022: EUR 15 Mio.) und sonstige Verbindlichkeiten i. H. v. EUR 8 Mio. (GJ 2021: EUR 10 Mio.).
- 180 Die **langfristigen Ausleihungen** i. H. v. EUR 2.191 Mio. zum 30.09.2022 betreffen Verbindlichkeiten aus einer am 24.03.2021 platzierten Anleihe, die auf drei Tranchen entfällt (EUR 750 Mio. fällig im Jahr 2025 mit 0,0 % Zinsen p. a., EUR 750 Mio. fällig im Jahr 2027 mit 0,375 % Zinsen p. a. und EUR 700 Mio. fällig im Jahr 2030 mit 0,75 % Zinsen p. a.).
- 181 Die **langfristigen Leasingverbindlichkeiten** gemäß IFRS 16 zum 30.09.2022 i. H. v. EUR 1.779 Mio. entfallen im Wesentlichen auf Deutschland (EUR 774 Mio.), Spanien (EUR 388 Mio.) und Griechenland (EUR 262 Mio.).
- 182 Die **langfristigen Rückstellungen** i. H. v. EUR 476 Mio. zum 30.09.2022 (GJ 2022: EUR 457 Mio.) betreffen fast ausschließlich Rückbauverpflichtungen.
- 183 Die **Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses** reduzierten sich von EUR 0,3 Mio. zum 31.03.2022 auf EUR 0,2 Mio. zum 30.09.2022 und sind fast ausschließlich Deutschland zuzuordnen.
- 184 Die **passiven latenten Steuern** sind im Vergleich zum 31.03.2022 von EUR 129 Mio. auf EUR 133 Mio. zum 30.09.2022 angestiegen, wovon EUR 74 Mio. auf Deutschland und EUR 58 Mio. auf Griechenland entfallen. In Deutschland resultieren diese überwiegend aus der unterschiedlichen Bilanzierung von Sachanlagevermögen bzw. darauf entfallende Abschreibungen sowie Aufwendungen für Grundstücksrente. Der auf Griechenland entfallende Anteil ist im Wesentlichen auf die unterschiedliche Bilanzierung von Aufwendungen für Grundstücksrente zurückzuführen.

Die **langfristigen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und sonstige Verbindlichkeiten** sind im Vergleich zum 30.03.2022 von EUR 89 Mio. auf EUR 91 Mio. zum 30.09.2022 angestiegen und bestehen nahezu vollständig aus langfristigen Rechnungsabgrenzungsposten.

4.1.2. Normalisierung der Vergangenheitsergebnisse

Für eine Vergleichbarkeit der Vergangenheitsdaten mit den Plandaten sind einmalige, periodenfremde oder außerordentliche Positionen in den Vergangenheitsdaten zu bereinigen. Daher haben wir die Gewinn- und Verlustrechnungen für die GJ 2020 bis 2023 bis zum EBIT im Hinblick um wesentliche einmalige, periodenfremde oder außerordentliche Positionen bereinigt. Ferner haben wir auf Basis von Informationen der Vantage Umgliederungen zwecks Vergleichbarkeit mit der Darstellung der Plandaten vorgenommen.

Die im Rahmen der Vergangenheitsanalyse durchgeführten Bereinigungen wirken sich nicht auf die Ermittlung des Unternehmenswertes aus, da die Bewertung auf den für die zukünftigen Geschäftsjahre geplanten Ergebnissen beruht. Die bereinigten Ergebnisse dienen lediglich als Grundlage für die Plausibilisierung der Unternehmensplanung.

Die durchgeführten Bereinigungen und die sich daraus ergebende bereinigte Ertragslage für die Jahre 2020 bis 2023 sind in der folgenden Tabelle dargestellt:

Tabelle 5: Bereinigungen der Gewinn- und Verlustrechnung für die GJ 2020 bis 2023FC

EUR Mio.					Normalisierung/Umgliederung				Normalisiert			
	2020A	2021A	2022A	2023FC	2020A	2021A	2022A	2023FC	2020A	2021A	2022A	2023FC
Umsatzerlöse Makrostandorte	890	899	923	970	0	0	-2	0	890	899	921	970
Sonstige Mieterlöse	33	41	43	45	0	0	0	0	33	41	43	45
Energiebereitstellung und andere Umsatzerlöse	22	26	45	46	6	6	0	0	28	32	45	46
Weiterbelasteten Investitionsausgaben	0	4	12	21	0	0	0	0	0	4	12	21
Umsatzerlöse	945	970	1.023	1.081	6	6	-2	0	951	976	1.021	1.081
Instandhaltungskosten	-35	-37	-46	-42	0	-2	2	0	-35	-39	-44	-42
Personalaufwand	-38	-40	-45	-60	-1	-1	1	0	-39	-41	-45	-60
davon Energiekosten			-28	-26			0	0			-28	-26
davon TSA/LTA/INCA			-11	-11			0	0			-11	-11
davon sonstige Aufwendungen			-28	-38	-6	-6	2	0			-26	-38
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-58	-63	-66	-75	-6	-6	2	0	-64	-69	-64	-75
Adj. EBITDA*	814	830	865	904	-1	-3	3	0	813	827	868	904
Abschreibungen (IFRS 16)	-261	-247	-257	-267	0	0	0	0	-261	-247	-257	-267
Zinsen auf Leasingverbindlichkeiten (IFRS 16)	-30	-55	-53	-55	0	0	0	0	-30	-55	-53	-55
Aufwendungen für Grundstücksrente	-291	-302	-310	-322	0	0	0	0	-291	-302	-310	-322
Weiterbelasteten Investitionsausgaben	0	-4	-12	-21	0	0	0	0	0	-4	-12	-21
Adj. EBITDAaL*	523	524	543	561	-1	-3	3	0	522	521	545	561
Eliminierung von Management Anpassungen	0	0	-2	0	0	0	2	0	0	0	0	0
Abschreibungen	-105	-109	-98	-138	0	0	0	0	-105	-109	-98	-138
Andere einmalige Positionen	0	-43	-5	-7	0	43	5	7	0	0	0	0
Weiterbelasteten Investitionsausgaben	0	4	12	21	0	0	0	0	0	4	12	21
EBIT	418	376	449	437	-1	40	10	7	417	416	459	444
Beteiligungsergebnis	15	13	30	73					15	13	30	73
Zinsergebnis	-16	-19	-14	-11					-16	-19	-14	-11
EBT	417	371	466	498					416	411	476	505
Steuern	-103	-98	-109	-112					-103	-98	-109	-112
Jahresüberschuss	314	273	357	386					313	313	367	393
KPIs												
Anzahl an Makrostandorte in Tsd.	45,4	45,6	45,8	46,3					45,4	45,6	45,8	46,3
Umsatzwachstum %	n.a.	2,6%	5,5%	5,6%					n.a.	2,6%	4,6%	5,8%
Instandhaltungskostenquote	3,7%	3,8%	4,5%	3,9%					3,7%	4,0%	4,3%	3,9%
Personalaufwandsquote	4,0%	4,1%	4,4%	5,5%					4,1%	4,2%	4,4%	5,5%
EBITDA-Marge	86,1%	85,6%	84,5%	83,7%					85,5%	84,7%	85,0%	83,7%
Mietkostenquote	30,8%	31,1%	30,3%	29,8%					30,6%	30,9%	30,4%	29,8%
EBITDAaL-Marge	55,3%	54,0%	53,0%	51,9%					54,9%	53,4%	53,4%	51,9%
EBIT-Marge	44,2%	38,8%	43,9%	40,4%					43,8%	42,6%	45,0%	41,1%
Steuerquote	24,7%	26,5%	23,4%	22,5%					24,8%	23,9%	22,9%	22,2%

* Das Adj. EBITDA und Adj. EBITDAaL vor Normalisierungen im Geschäftsjahr 2022 berücksichtigt Anpassungen die durch das Management vorgenommen und im Konzernabschluss 2022 ausgewiesen werden. Die Managementadjustierungen betreffen außerordentliche Sachverhalte im GJ 2022 wie die Bereinigung von einmaligen M&A-Gebühren und

Beratungskosten (EUR 2,3 Mio.) sowie eine Umgliederung von innerhalb der Aufwendungen für Grundstücksmietten enthaltenen Abschreibungen auf Büroausstattung in die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (EUR 0,8 Mio.).

Quelle: Unternehmensinformationen Vantage.

- 189 Bei der Normalisierung der **Umsatzerlöse aus Makrostandorten** i. H. v. EUR 2 Mio. im Geschäftsjahr 2022 handelt es sich um einmalige nicht wiederkehrende Umsatzerlöse.
- 190 Die Normalisierungen von „**Energiebereitstellung und andere Umsatzerlöse**“ i. H. v. EUR 6 Mio. in den GJ 2020 und 2021 sind auf eine Umgliederung im Zusammenhang mit einem Wechsel der Rechnungslegungsmethodik zurückzuführen, da die Erträge aus der Weiterbelastung von Kraftstoff ab 2022 brutto ausgewiesen werden. Dementsprechend werden die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** in den entsprechenden Jahren um denselben Betrag erhöht.
- 191 Die **Instandhaltungskosten** wurden in den GJ 2021 und 2022 umgegliedert, um eine periodengerechte Verteilung zu berücksichtigen.
- 192 Der **Personalaufwand** wurde in den GJ 2020 bis 2022 bereinigt, um Effekte aus der aktienbasierten Vergütung korrekt abzubilden. Hierzu wurde in den GJ 2020 und 2021 eine Erhöhung um jeweils EUR 1 Mio. berücksichtigt, um die tatsächliche Belastung im Rahmen der aktienbasierten Vergütung zu reflektieren. Ferner wurde im GJ 2022 eine Reduktion um EUR 0,5 Mio. vorgenommen, um eine Vergleichbarkeit mit den Folgejahren aufgrund eines Wechsels der Rechnungslegungsmethodik herzustellen.
- 193 Die Reduktion der sonstigen Aufwendungen um EUR 2 Mio. im GJ 2022 umfasst die Bereinigung um einmalige Kosten in Verbindung mit der Verhandlung von Verträgen mit Drittmietern. Die Aufgliederung der Position **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** im GJ 2023FC in Aufwendungen aus TSA/LTA/INCA, Energiekosten und sonstige Aufwendungen dient einer Vergleichbarkeit mit der Planung, da diese Aufwandspositionen in der Planung separat dargestellt und geplant werden.
- 194 Die Kosten in Verbindung mit dem Transitional Service Agreement („**TSA**“), Long Term Service Agreement („**LTA**“) und Inter-Company Agreement („**INCA**“) sind im Kontext des Carve-Outs der Vantage aus Vodafone zu betrachten. Die TSA betreffen Vereinbarungen über die vorübergehende Bereitstellung von bestimmten Unterstützungsfunktionen seitens Vodafone nach dem Vollzug des Carve-Outs von Vantage. Im Planungsverlauf wird ein Rückgang der Kosten in Verbindung mit den TSA und ein Anstieg der Kosten in Verbindung mit den LTA/INCA erwartet. Die LTA umfassen unter anderem Betriebs- und Instandhaltungsdienstleistungen, IT-Dienste, Personaldienstleistungen sowie bestimmte Rechts- und Finanzdienstleistungen, die Vantage von Vodafone bezieht. Die INCA betreffen sowohl von der Vantage erbrachte Dienstleistungen für die lokalen Landesgesellschaften als auch Dienstleistungen von Vodafone für Vantage. Im Wesentlichen umfassen die konzerninternen Vereinbarungen ebenfalls die Bereiche Finanzen, Personalmanagement und Unterstützungsdienste für externe Angelegenheiten.
- 195 Des Weiteren wurden **andere einmalige Positionen** bereinigt, da diese im Wesentlichen einmalige Kosten darstellen. Im GJ 2022 umfassen die anderen einmaligen Positionen Restrukturisierungskosten i. H. v. EUR 2 Mio., Gründungskosten i. H. v. EUR 2 Mio. sowie Verluste aus dem Abgang von Sachanlagevermögen i. H. v. EUR 1 Mio. Im GJ 2021 entfallen die anderen einmaligen Positionen im Wesentlichen auf Gründungskosten i. H. v. EUR 33 Mio. und i. H. v. von EUR 10 Mio. auf Gebühren für Rating Agenturen und sonstige Anlaufkosten der Gesellschaft. Für das GJ 2023FC werden einmalige Positionen i. H. v. EUR 7 Mio. erwartet, die im Wesentlichen auf einmalige Personalkosten i. H. v. EUR 2 Mio. und Beratungskosten für den M&A Prozess entfallen. (vgl. Rz. 158).

4.2. Grundlagen der Planung

196 Die Unternehmensplanung der Vantage umfasst eine Detailplanung für die Geschäftsjahre 2024 bis 2032. Die uns übergebenen Unterlagen zu dieser Planung haben wir auf Plausibilität hin überprüft. Dazu haben wir zunächst den Aufbau der Planung systematisch nachvollzogen. Die Überprüfung der grundsätzlichen Eignung der Unternehmensplanung als Bewertungsgrundlage wird nachfolgend erläutert.

4.2.1. Planungsprozess, Aufbau und Aktualität der Planung

197 Der Planungsprozess der Vantage startet im Dezember und wird bis zum März der Folgejahres abgeschlossen. Dieser Prozess umfasst die Erstellung eines Forecasts für das laufende Jahr, eine Budgetplanung für das Folgejahr und eine 5-jährige Langfristplanung. Ausgangspunkt stellen hierbei aktuelle Ist-Daten für das abgelaufene Geschäftsjahr dar. Die Grundzüge dieses Planungsprozesses existierten auskunftsgemäß bereits in der vergangenen Organisationsform auf Ebene der einzelnen Landesgesellschaften vor Übertragung der Vermögensgegenstände auf die Vantage (vgl. Rz. 28).

198 Im letzten GJ wurde eine Budget- und Langfristplanung im Rahmen dieses Planungsprozesses erstellt. Vor dem Hintergrund eines möglichen Transaktionsprozesses wurde hierbei eine längerfristige Unternehmensplanung mit einem Planungszeitraum bis zum GJ 2032 erstellt. Diese Unternehmensplanung wurde durch Vantage zur Berücksichtigung neuer Erkenntnisse im Rahmen des Planungsprozesses im laufenden Geschäftsjahr aktualisiert.

199 Der Planungsprozess der Vantage folgt einem Bottom-Up Ansatz. Hierbei werden im November zunächst die Rahmen- und Zielvorgaben in Bezug auf das zu erstellende Budget und die Langfristplanung an die einzelnen Landesgesellschaften kommuniziert. Im Dezember werden die Budgetzahlen der einzelnen Landesgesellschaften über ein zentrales Planungstool zusammengeführt und durch die Geschäftsführung der Vantage validiert. Im Zeitraum vom Januar bis Mitte Februar werden die landesspezifischen Budgetplanung in Abstimmung zwischen Vantage und den einzelnen Landesgesellschaften finalisiert. Die Langfristplanung wird parallel hierzu in Zusammenarbeit zwischen den Landesgesellschaften und der Vantage im Zeitraum vom Januar bis März erarbeitet und berücksichtigt die finalisierte Budgetplanung.

200 Die Unternehmensplanung der Vantage umfasst im Ergebnis somit Einzelplanungen für jede Landesgesellschaft, wobei die in Deutschland angesiedelte Holdingtätigkeit separat vom operativen Geschäft in Deutschland geplant wird, und eine konsolidierte Unternehmensplanung für die Vantage. Ausgenommen vom Planungsprozess sind die Beteiligungen an der INWIT und an der Cornerstone, die jeweils eigene Planungsprozesse haben.

201 Die jeweiligen Einzelplanungen auf Ebene der Landesgesellschaften umfassen eine Planung der Ertragslage bis zum EBITDAaL und eine Kapitalflussrechnung. Eine Planung der Abschreibung, Zinsen und Steuern erfolgte lediglich auf Ebene der konsolidierten Planung. Die Planung der landesspezifischen Erlös- und Aufwandspositionen sowie der Investitionen erfolgt auf Grundlage eines detaillierten Preis-Mengengerüst. Die konsolidierte Unternehmensplanung der Vantage umfasst eine Planung der Ertragslage bis zum Ergebnis nach Steuern und eine Kapitalflussrechnung. Die Beteiligungserträge aus den Beteiligungen an INWIT und Cornerstone werden im Finanzergebnis geplant.

202 Die Unternehmensplanung umfasst zudem eine dazugehörige Sensitivitätsrechnung zur Berücksichtigung der Auswirkungen aktueller landesspezifischer Inflationserwartungen auf die Unternehmensplanung. Diese reflektiert die Auswirkungen aktuell erwarteter erhöhter

länderspezifischer Inflationserwartungen auf die einzelnen Erlös- und Aufwandspositionen in der Unternehmensplanung. Für die Ableitung von Inflationserwartungen hat Vantage auf Inflationsprognosen von fünf verschiedenen Quellen (IWF, OECD, Fitch, IHS und Oxford Economics) zurückgegriffen.

- 203 Die Sensitivitätsrechnung ist nach Ansicht der Geschäftsführung der Vantage zur Berücksichtigung aktueller Inflationserwartungen in der Unternehmensplanung zu berücksichtigen.
- 204 Der letzte Stand der langfristigen Unternehmensplanung bis zum GJ 2032 inklusive der dazugehörigen Sensitivitätsrechnung wurde am 17.03.2023 durch den Vorstand verabschiedet. Am 18.03.2023 hat der Aufsichtsrat die Budgetplanung für das GJ 2024 verabschiedet und die langfristige Unternehmensplanung bis zum Jahr 2032 zur Kenntnis genommen. Insofern reflektiert die Unternehmensplanung die aktuellen Erwartungen der Geschäftsführung der Vantage.

4.2.2. Vollständigkeit der Planung

- 205 In die Unternehmensplanung der Vantage werden alle operativen Landesgesellschaften (vgl. Rz. 23) der Vantage in einer konsolidierten Betrachtung einbezogen. Die Beteiligungen an der Cornerstone i. H. v. 50 % und an der INWIT i. H. v. 33,17 % werden in der Planung lediglich über erwartete Dividendenerträge abgebildet. Wir haben diese Beteiligungen im Rahmen der Bewertung daher separat als Sonderwerte angesetzt (vgl. Abschnitt 6.1.2).
- 206 Bei der Vantage Towers Erste Verwaltungsgesellschaft mbH und der Vantage Towers zweite Verwaltungsgesellschaft mbH handelt es sich um nicht operative Gesellschaften ohne wesentliches Betriebsvermögen. Wir haben die Beteiligungen an diesen Gesellschaften daher ebenfalls separat als Sonderwerte angesetzt.
- 207 Bei der CTHC handelt es sich um eine 100%ige-Tochter der Vantage, die als Zwischenholdinggesellschaft alle Anteile an den operativen Landesgesellschaften (außer Deutschland) hält. Da die Gesellschaft lediglich zwei Mitarbeiter beschäftigt und nur unwesentliche Aufwendungen entstehen, wurde diese aus Vereinfachungsgründen nicht durch Vantage im Rahmen der Unternehmensplanung berücksichtigt.

4.2.3. Planungstreue

- 208 Die Vantage existiert erst seit 14. Januar 2021 in der heutigen Organisationsstruktur. Als Folge ist ein Vergleich von langfristigen Planungen mit Ist-Daten nicht möglich, um die Güte der langfristigen Planung zu analysieren. Um dennoch eine Einschätzung in Bezug auf die Planungstreue der Gesellschaft zu erhalten, haben wir stattdessen das Budget für das GJ 2022 mit den Ist-Daten des GJ 2022 sowie das Budget für das GJ 2023 mit der Hochrechnung für das GJ 2023FC verglichen.
- 209 Die Abweichungen der normalisierten Ergebnisgrößen zu den entsprechenden geplanten Budgetzahlen können der folgenden Tabelle entnommen werden:

Tabelle 6: Analyse der Planungstreue (Budget) für die GJ 2022 und 2023FC

EUR Mio.	2022A*	2022E	Delta - total	Delta - in %	2023FC*	2023E	Delta - total	Delta - in %
Umsatzerlöse (inkl. Weiterbelastete Investitionsausgaben)	1.021	1.018	3	0,3%	1.081	1.069	12	1,1%
Instandhaltungskosten	-44	-40	-5	12,1%	-42	-46	4	-9,4%
Personalaufwand	-45	-50	5	-9,7%	-60	-62	2	-3,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-64	-72	8	-10,6%	-75	-65	-10	14,9%
Adj. EBITDA	868	857	11	1,3%	904	895	9	1,0%
Aufwendungen für Grundstücksmitte	-310	-307	-3	1,0%	-322	-318	-4	1,2%
Weiterbelasteten Investitionsausgaben	-12	-14	1	-8,8%	-21	-25	4	-17,5%
Adj. EBITDAaL	545	536	9	1,7%	561	552	9	1,7%

Quelle: GJ 2022A* /GJ 2023FC*: bereinigte Vergangenheitsdaten (vgl. Rz. 188); Vantage; GJ 2022E: Budget-Ist Vergleich Vantage; GJ 2023E: Budgetpräsentation Vantage, Mai 2022.

- 210 Der Vergleich zeigt, dass die budgetierten Umsatzerlöse (inkl. weiterbelasteter Investitionsausgaben) und das Adj. EBITDAaL in den GJ 2022 und GJ 2023FC nahezu erreicht wurden.
- 211 Im GJ 2022 wurde ein im Vergleich zur Budgetplanung um EUR 9 Mio. (+ 1,7 %) höheres Adj. EBITDAaL erzielt. Hierbei wurden leicht höhere Umsatzerlöse sowie geringere Personalaufwendungen und sonstige betriebliche Aufwendungen realisiert, die jedoch teilweise durch höhere Instandhaltungskosten und Aufwendungen für Grundstücksmiten kompensiert wurden.
- 212 Im GJ 2023FC wird voraussichtlich ein EBITDAaL i. H. v. rd. EUR 561 Mio. erwirtschaftet, welches um rd. EUR 9 Mio. bzw. 1,7 % oberhalb des budgetierten Adj. EBITDAaL liegt. Hierbei wurden höhere Umsatzerlöse sowie geringere Instandhaltungskosten und Personalaufwendungen erzielt, die zum Teil durch höhere sonstige betriebliche Aufwendungen sowie Aufwendungen für Grundstücksmitte kompensiert wurden.
- 213 Insofern liegen den kurzfristigen Planabweichungen zwischen den Budget- und Ist-Zahlen verschiedene Ursachen zu Grunde, die nicht auf eine systematische Unter- oder Überschätzung von Ertrags- oder Aufwandspositionen mit Einfluss auf die langfristige Unternehmensplanung hindeuten.
- 214 Auf Basis unserer Analyse der Planungstreue hinsichtlich der Budgets für die GJ 2022 und GJ 2023FC haben wir keine Erkenntnisse gewonnen, dass der Planungsprozess der Vantage zu systematisch falschen langfristigen Planungen führt.

4.2.4. Wesentliche übergreifende Planannahmen

- 215 Die Umrechnung der Einzelplanungen der Landesgesellschaften in Ungarn und Tschechien aus lokaler Währung in Euro erfolgte durch die Vantage anhand von Stichtagskursen. In Rumänien ist für Vantage der Euro die funktionale Währung, demnach werden die Verträge in Euro abgeschlossen und es besteht kein Wechselkursrisiko. Die Vantage schließt zudem Kontrakte zur Absicherung von Währungskursrisiken ab. Diese sichern auskunftsgemäß zwischen 85 % bis 100 % der Risiken aus Wechselkursveränderungen für nicht EUR-Währungen innerhalb der Gruppe in Bezug auf bereits geschlossene Verträge oder kurzfristig zu erwartende Cash Flows ab.
- 216 Zur Berücksichtigung bestehender Währungsrisiken nach Auslaufen der bestehenden Kontrakte zur Absicherung von Währungsrisiken, haben wir Forward-Wechselkurse für die GJ 2024 bis 2032 anstelle der von Vantage verwendeten Stichtagskurse für die Umrechnung in Euro herangezogen.

Hierzu haben wir eine vereinfachte Planungsanpassung unter Berücksichtigung von Forward-Wechselkursen vorgenommen (vgl. Abschnitt 4.3.2.1).

4.3. Ertragsplanung

4.3.1. Ertragsplanung der Vantage

Die Ergebnisplanung der Vantage bis zum EBIT stellt sich für die GJ 2024 bis 2032 im Vergleich zu der Hochrechnung für das GJ 2023FC wie folgt dar:

Tabelle 7: Ergebnisplanung für die GJ 2023FC bis 2032

EUR Mio.	2021A	2022A	2023FC ¹	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	CAGR 23-32
Umsatzerlöse Makrostandorte	899	921	970	1.038	1.135	1.242	1.321	1.380	1.428	1.478	1.526	1.575	5,5%
Sonstige Mieterlöse	41	43	45	47	59	70	80	91	99	104	109	114	11,0%
Energiebereitstellung und andere Umsatzerlöse	32	45	46	42	45	46	47	48	49	50	52	53	1,6%
Weiterbelasteten Investitionsausgaben	4	12	21	20	23	27	28	30	30	4	4	4	-17,1%
Umsatzerlöse	976	1.021	1.081	1.148	1.262	1.385	1.477	1.550	1.607	1.636	1.691	1.746	5,5%
Instandhaltungskosten	-39	-44	-42	-48	-53	-56	-59	-62	-64	-66	-69	-71	6,1%
Personalaufwand	-41	-45	-60	-63	-64	-66	-67	-69	-70	-71	-73	-74	2,4%
Energiekosten	0	-28	-26	-27	-27	-26	-27	-28	-29	-30	-31	-32	2,2%
TSA / LTA / INCA	0	-11	-11	-13	-13	-13	-14	-14	-15	-15	-16	-16	4,4%
Sonstige Aufwendungen	0	-26	-38	-44	-40	-33	-33	-33	-33	-33	-33	-33	-1,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-69	-64	-75	-83	-80	-72	-74	-75	-77	-78	-80	-81	0,9%
EBITDA	827	868	904	954	1.066	1.190	1.277	1.344	1.396	1.420	1.470	1.520	5,9%
Aufwendungen für Grundstücksmitte	-302	-310	-322	-342	-372	-392	-408	-422	-434	-446	-458	-471	4,3%
Weiterbelasteten Investitionsausgaben	-4	-12	-21	-20	-23	-27	-28	-30	-30	-4	-4	-4	-17,1%
EBITDAaL	521	545	561	592	670	771	841	893	932	971	1.008	1.045	7,1%
Abschreibungen	-109	-98	-138	-138	-177	-210	-244	-242	-236	-211	-213	-215	5,0%
Weiterbelasteten Investitionsausgaben	4	12	21	20	23	27	28	30	30	4	4	4	-17,1%
EBIT	416	459	444	473	517	588	625	681	726	764	799	834	7,3%
Finanzielle KPIs													
Umsatzwachstum %	2,6%	4,6%	5,8%	6,2%	10,0%	9,7%	6,7%	4,9%	3,7%	1,8%	3,3%	3,3%	-6,3%
Instandhaltungskostenquote	4,0%	4,3%	3,9%	4,2%	4,2%	4,1%	4,0%	4,0%	4,0%	4,1%	4,1%	4,1%	0,6%
Personalaufwandsquote	4,2%	4,4%	5,5%	5,5%	5,1%	4,7%	4,5%	4,4%	4,4%	4,4%	4,3%	4,3%	-2,9%
Gesamtaufwandsquote	15,3%	15,0%	16,3%	16,9%	15,6%	14,0%	13,6%	13,3%	13,1%	13,2%	13,1%	13,0%	-2,5%
EBITDA-Marge	84,7%	85,0%	83,7%	83,1%	84,4%	86,0%	86,4%	86,7%	86,9%	86,8%	86,9%	87,0%	0,4%
Grundstücksmietkosten-Quote	30,9%	30,4%	29,8%	29,8%	29,5%	28,3%	27,6%	27,2%	27,0%	27,3%	27,1%	26,9%	-1,1%
EBITDAaL-Marge	53,4%	53,4%	51,9%	51,6%	53,1%	55,7%	56,9%	57,6%	58,0%	59,3%	59,6%	59,9%	1,6%
Operative KPIs													
Anzahl Makrostandorte (EoP in Tsd.)	45.600	45.751	46.327	47.529	49.673	51.342	52.987	53.850	54.665	55.428	56.162	56.896	2,3%
Anzahl Makrostandort Mieter (EoP in Tsd.)	63,9	65,6	69,0	73,8	80,4	84,7	88,3	90,3	92,4	94,4	96,2	98,0	4,0%
Makrostandort Vermietungsquote (EoP)	1,40	1,43	1,49	1,55	1,62	1,65	1,67	1,68	1,69	1,70	1,71	1,72	1,6%

¹ Die Daten für das GJ 2023FC beruhen auf einem Forecast (9 Monate Ist + 3 Monate Plan).

Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.

Wir haben uns den Aufbau der Planung erläutern lassen und die dahinter liegenden Annahmen einer kritischen Betrachtung unterzogen. Zielsetzung war es dabei insbesondere, die in der Planung angenommenen Prämissen mit den beobachtbaren Entwicklungen in der Vergangenheit und den Markterwartungen zu hinterfragen. Bezogen auf die einzelnen geplanten Ertrags- und Aufwandspositionen ergibt sich folgendes Bild:

4.3.1.1. Umsatzerlöse

Die **Umsatzerlöse** der Vantage setzen sich aus Umsatzerlösen aus Makrostandorten, sonstigen Mieterlösen, Energiebereitstellung und anderen Umsatzerlösen und den weiterbelasteten Investitionsausgaben zusammen. Ausgehend vom GJ 2023FC werden die Umsatzerlöse von rd. EUR 1.081 Mio. auf rd. EUR 1.746 Mio. im Planjahr 2032 ansteigend geplant. Dies entspricht

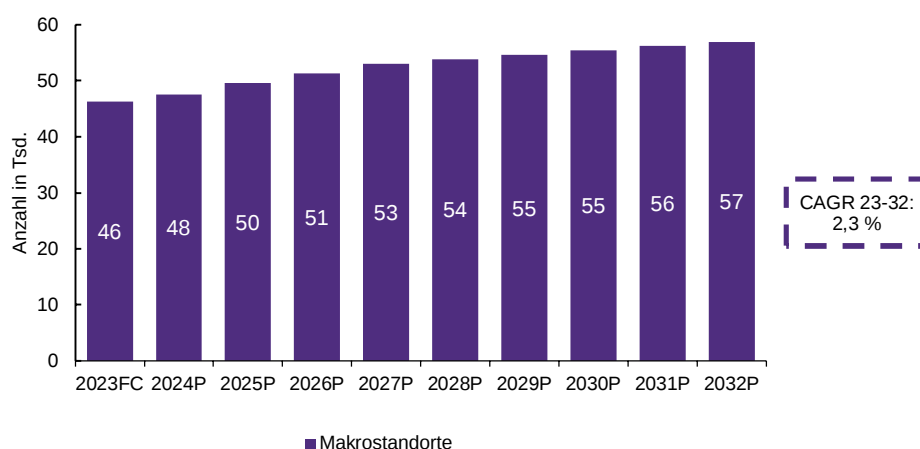
einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum i. H. v. rd. 5,5 % p. a. Hierbei entfällt ein wesentlicher Anteil der Umsatzerlöse auf Makrostandorte (GJ 2023FC: 89,7 %; GJ 2032: 90,2 %) und nur ein geringer Anteil auf die sonstigen Mieterlöse (GJ 2023FC: 4,1 %; GJ 2032: 6,5 %). In den sonstigen Mieterlösen werden die Erlöse aus Mikrostandorten und zusätzliche Erlöse von Vodafone für Standortkonfigurationen, die über einen vertraglich vordefinierten Standard hinausgehen (sogenannte „loading charges“), erfasst.

- 220 Die Umsatzerlöse werden insbesondere durch die geplante Entwicklung der Anzahl der vermieteten Standorte, die Anzahl der Mieter pro Standort (Vermietungsquote) und die Mieteinnahmen je Standort determiniert, wobei Makrostandorte der wesentliche Treiber für die Entwicklung der Umsatzerlöse sind. Nachstehend wird zunächst auf diese Faktoren eingegangen, bevor auf die resultierende Entwicklung der Umsatzerlöse aus Makrostandorten und der sonstigen Mieterlöse eingegangen wird:

Anzahl betriebener Standorte

- 221 Vantage plant, die Anzahl **betriebener Standorte** zukünftig durch Neuerrichtungen deutlich zu erhöhen. In Bezug auf die neu zu errichtenden Standorte wird dabei zwischen Makro- und Mikrostandorten unterschieden. Die Makrostandorte umfassen im Wesentlichen Ground-Based Towers („GBTs“), auf Dächern errichtete Rooftop Towers („RTTs“) und von anderen Funkturmunternehmen errichtete Standorte, auf denen Vantage Flächen weitervermietet („Resell Sites“). Die Mikrostandorte umfassen verteilte Antennensysteme, die Distributed Antenna Systems („DAS“) und kleine Zellen, die als Funkzugangsknoten mit geringer Leistung in Gebieten mit hoher Verkehrskonzentration üblicherweise zur Ergänzung von Makrozellen verwendet werden („Small Cells“). Hierbei wird in der Regel eine Vielzahl von Small Cells an einem Standort installiert.
- 222 Eine Stilllegung bzw. der Abbau von Standorten ist dahingegen in der Planung weitestgehend nicht vorgesehen. Lediglich in den GJ 2023FC und 2024 wird eine Stilllegung bzw. der Abbau von 933 Makrostandorten insbesondere aufgrund der Active Sharing-Programme in Spanien und Portugal erwartet.
- 223 Die geplante Entwicklung der **Makrostandorte** im Planungsverlauf kann der nachfolgenden Grafik entnommen werden.

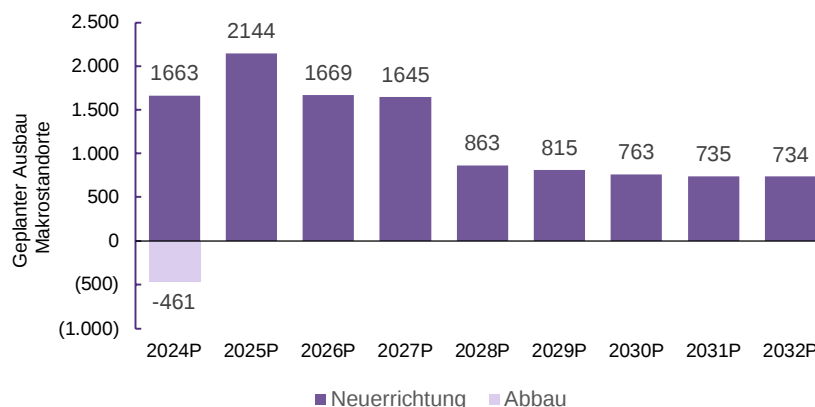
Abbildung 13: Entwicklung der Makrostandorte bis zum GJ 2032



Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.

- 224 Die geplante Anzahl der Makrostandorte wächst ausgehend von 46.327 im GJ 2023FC auf 56.896 im GJ 2032 (CAGR 2,3 %).
- 225 Die geplante Entwicklung der Makrostandorte für den Zeitraum 2023 – 2026 (CAGR 3,5 %) liegt leicht oberhalb der von EY Parthenon prognostizierten Bandbreite für das Wachstum von Funktürmen in Europa bis zum Jahr 2026 zwischen 1 % bis 3 % (vgl. Rz. 71), wobei, wie nachstehend erläutert wird, das unterstellte Wachstum der Anzahl an Makrostandorten für Vantage bis 2027 bereits größtenteils durch Verträge unterlegt ist.
- 226 In der nachstehenden Abbildung sind die jährlich geplanten Neuerrichtungen sowie der geplante Abbau von Makrostandorten dargestellt:

Abbildung 14: Jährliche Errichtung von Makrostandorten



Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.

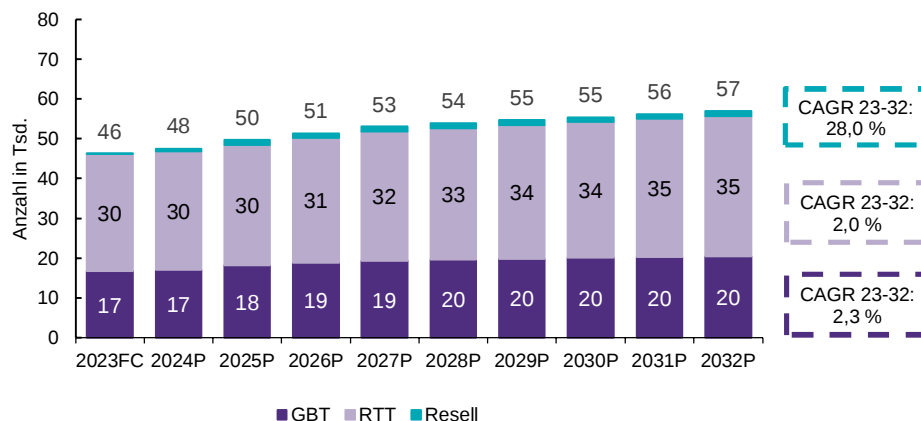
- 227 Die Neuerrichtung von Makrostandorten werden bis zum GJ 2027 auf einem erhöhten Niveau und anschließend sinkend auf 734 Neuerrichtungen von Makrostandorten im GJ 2032 geplant. Die Entwicklung im Zeitraum von GJ 2028 bis GJ 2032 resultiert aus einer durch Vantage erwarteten, aber noch nicht vertraglich unterlegten, Nachfrage von Vodafone. Ein Abbau von Makrostandorten wird dahingegen in der Unternehmensplanung lediglich für das GJ 2024 in Höhe von 461 Makrostandorten aufgrund der Active Sharing-Programme in Spanien und Portugal geplant. Darüber werden im Planungszeitraum jährliche Relokalisierung von Standorten erwartet (240 im GJ 2024 bis 190 im GJ 2032).
- 228 Der geplante Ausbau der Gesamtzahl der betriebenen Makrostandorte wird insbesondere durch das „Built-to-Suit-Programm“ („BTS-Programm“) getrieben. Im Rahmen des BTS-Programms hat sich Vantage zunächst dazu verpflichtet, dem Ankermieter Vodafone insgesamt 6.850 neue Makrostandorte, allein 5.500 davon in Deutschland, im Zeitraum vom 01.04.2021 bis zum 31.03.2026 zur Verfügung zu stellen. Hierin sind 1.499 GBT zur Erfüllung der aus der Vergabe der 5G-Lizenzen resultierenden Verpflichtung zur Abdeckung von weißen Flecken enthalten (vgl. Rz. 64). Darüber hinaus wurde zwischen Vantage und Vodafone vereinbart, dass bis zu 1.200 der BTS-Makrostandorte von anderen Funkturmunternehmen bezogen werden können („Resell Sites“). Dadurch entfällt für Vantage die Aufgabe, diese Standorte komplett neu zu bauen. Darüber hinaus haben die weltweiten Probleme in den Lieferketten ebenfalls dazu geführt, dass ein Teil der im Rahmen des BTS-Programms zu errichtenden Makrostandorte erst ein Jahr später bis zum 31.03.2027 errichtet werden muss. Da ein wesentlicher Anteil der Umsatzerlöse auf Makrostandorte entfällt, ist durch die getroffene Vereinbarung mit Vodafone eine hohe Planungssicherheit für Vantage hinsichtlich der geplanten Umsatzerlöse bis 2027 gegeben.

Auskunftsgemäß sind insgesamt ca. 90 % des geplanten Wachstums der Umsatzerlöse bis zum Jahr 2027 durch Verträge gesichert.

229 Der geplante Ausbau der Infrastruktur mobiler Telekommunikation bedient den in Abschnitt 2.2.4.1 erläuterten steigenden Bedarf an größeren Kapazitäten zur mobilen Datenübertragung. Um die erwähnten jährlichen Wachstumsraten von 40 % im mobilen Datenverkehr und 80 % beim Ausbau der 5G Kapazitäten zu gewährleisten, werden von Vantage sowohl neue Standorte errichtet als auch bestehende Standorte um- bzw. aufgerüstet. Ein weiterer Treiber des beschleunigten Ausbaus der Mobilnetzinfrastruktur ist das erklärte Ziel der baldigen Abdeckung und Beseitigung weißer Flecken in Deutschland.

230 Innerhalb der Makrostandorte wird zwischen GBT, RTT und Resell Sites unterschieden. Die von Vantage geplante Verteilung innerhalb der Makrostandorte auf die einzelnen Funkturmkategorien ist nachstehend dargestellt:

Abbildung 15: Zusammensetzung der Makrostandorte



Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.

231 Im GJ 2023FC verteilt sich die Gesamtzahl der Makrostandorte auf 16.662 GBTs (Anteil 36,0 %), 29.535 RTTs (Anteil 63,8 %) und 130 (Anteil 0,3 %) Resell Sites. Für das Jahr 2032 wird mit einer Anzahl von 20.455 GBTs (Anteil 36,0 %), 35.241 RTTs (Anteil 61,9 %) und 1.200 (Anteil 2,1 %) Resell Sites geplant.

232 Innerhalb der **Mikrostandorte** wird zwischen DAS und Small Cells unterschieden. Vantage plant hierbei insbesondere ein Wachstum von Small Cells bis zum GJ 2032, wobei wie bereits erläutert, in der Regel eine Vielzahl von Small Cells auf einen Standort bzw. Kunden entfallen.

233 Das Wachstum der Small Cells basiert auf der Annahme einer weiteren Verdichtung des Telekommunikationsnetzes aufgrund einer erhöhten Datennutzung und der Bereitstellung von 5G an Orten wie Arenen, Bahnhöfen und Büros. Small Cells können, wie bereits beschrieben, in Gebieten mit einem hohen Kapazitätsbedarf als Ergänzung von Makrostandorten eingesetzt werden und dienen somit als Ergänzung zu bestehenden Funktürmen. Hierbei wird in der Regel eine Vielzahl von Small Cells an einem Standort installiert.

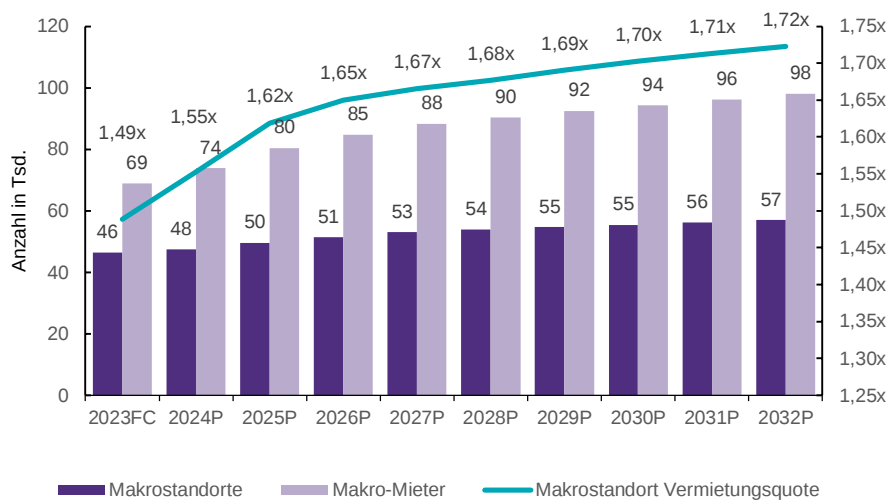
Vermietungsquote der Makrostandorte

234 Grundsätzlich vermieten TowerCos ihre Makrostandorte mindestens an einen Mieter. Bei diesem Mieter handelt es sich bei von MNOs abhängigen Funkturmanbietern (vgl. hierzu Rz. 79), wie Vantage, in der Regel um den sogenannten **Ankermieter**, auf den ein Großteil der Umsatzerlöse

entfällt. Im vorliegenden Fall handelt es sich bei dem Ankermieter um Vodafone. Um die Vermietungserlöse pro Standort zu erhöhen, vermieten Funkturbetreiber die Standorte auch an **Drittmietern**, so dass ein Standort von mehreren Mietern gleichzeitig genutzt wird („Co-Location“). Dies spiegelt sich in der **Vermietungsquote** („Tenancy Ratio“) wider. Die durchschnittliche Vermietungsquote setzt die Anzahl der gesamten Mieter in ein Verhältnis zu der Gesamtzahl der Standorte.

235 Die geplante Entwicklung der Vermietungsquote für Makrostandorte wird nachstehend ausgehend vom GJ 2023FC dargestellt:

Abbildung 16: Entwicklung der Makrostandorte, Mieter und der Vermietungsquote



Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.

236 Im GJ 2023FC entfallen 68.951 Mieter auf rd. 46.327 Makrostandorte. Dies entspricht einer Vermietungsquote für Makrostandorte von 1,49x. Bis zum GJ 2032 wird ein Anstieg der Makrostandorte auf 56.896 und der Mieter auf 98.032 erwartet, was einem Anstieg der Vermietungsquote für die Makrostandorte auf 1,72x entspricht.

237 Die Vermietungsquote für Makrostandorte unterscheidet sich hierbei zwischen den verschiedenen geographischen Segmenten der Vantage. Im GJ 2023FC ist die Vermietungsquote für Makrostandorte mit 1,26x in Deutschland im Vergleich zu Spanien (1,83x), Griechenland (1,74x) und dem Rest von Europa (1,53x) am geringsten. Über den Planungszeitraum wird für Deutschland der größte durchschnittliche Anstieg der Vermietungsquote i. H. v. rd. 2,8 % p. a. erwartet. Für Spanien, Griechenland und den Rest von Europa wird unter anderem aufgrund des höheren Ausgangsniveaus ein im Vergleich geringeres durchschnittliches jährliches Wachstum von rd. 0,5 %, rd. 0,9 % bzw. rd. 1,6 % p. a. geplant. Im Ergebnis liegt die erwartete Vermietungsquote im GJ 2032 für Deutschland bei 1,61x, für Spanien bei 1,91x, für Griechenland bei 1,88x und für den Rest von Europa bei 1,76x.

238 Das unterschiedliche Wachstum der auf Makrostandorte entfallenden Mieter für die geographischen Segmente ist auf verschiedene Faktoren zurückzuführen. Im Rahmen der Vendor Commercial Due Diligence der Analysis Mason GmbH vom Oktober 2020 wurde für alle geographischen Segmente von Vantage ein Wachstum von Mietern an bestehenden Standorten

prognostiziert.²⁹ Die zusätzliche Nachfrage resultiert vor allem aus regulatorischen Anforderungen in Form von Abdeckungsverpflichtungen, einer weiteren Verdichtung des Telekommunikationsnetzes durch starke Datennutzung, dem Eintritt weiterer Marktteilnehmer und der Beschleunigung des 5G Roll-outs. Im Rahmen der Analyse wurde insbesondere für Deutschland ein hohes Niveau des Wachstums von Mietern an bestehenden Standorten prognostiziert.

- 239 Die erwartete Entwicklung der Vermietungsquote der Makrostandorte lässt sich in der Planung der Vantage in zwei Wachstumsphasen unterscheiden.
- 240 Für den Zeitraum vom GJ 2023 bis GJ 2026 wird ein Wachstum um rd. 19,0 Tsd. neuen Mietern erwartet, von denen rd. 70 % durch das BTS-Programm mit Vodafone, den bestehenden Verpflichtungen bezüglich der Whitespot-Abdeckung und Vereinbarungen mit Drittmietern vertraglich gesichert sind (vgl. Rz. 227). Die restlichen vertraglich nicht gesicherten 30 % der neuen Mieter entfallen größtenteils auf neue Drittmietern und umfassen insbesondere Leistungen für Kunden, die keine Mobilfunkanbieter sind. Mit diesen Leistungen werden verhältnismäßig deutlich geringe Umsatzerlöse erzielt, sodass im Ergebnis der wesentliche Anteil der Umsatzerlöse vertraglich gesichert ist (vgl. Rz. 227).
- 241 Das weitere Wachstum der Mieter ausgehend von 84.731 Mieter im GJ 2026 auf 98.032 Mieter im GJ 2032 (CAGR: 2,5 %) entfällt insbesondere auf den Ankermieter (rd. 40 %), weitere Kunden, die keine Mobilfunkanbieter sind (rd. 25 %), sowie sonstige MNO-Drittmietern.

Preisentwicklung

- 242 Hinsichtlich der Preisentwicklung für die Mieteinnahmen je Standort liegt ein hohes Maß an Planungssicherheit vor, da mit Vodafone als Ankermieter sogenannte Master Service Agreements für die geographischen Segmente, in denen die Vantage tätig ist, abgeschlossen wurden.
- 243 In diesen Verträgen wird jeweils eine Bandbreite für die jährliche Preisentwicklung vorgegeben, die an die Entwicklung des Verbraucherpreisindex gekoppelt ist. Diese Bandbreite reicht derzeit für Spanien, Portugal, Tschechien, Rumänien, Irland und Griechenland von 0,0 % bis 2,0 % p. a. Die einzige Ausnahme davon bilden Deutschland und Ungarn. Für Deutschland beträgt die Bandbreite -2,0 % bis 2,0 % p. a. In Ungarn hat sich Vantage mit Vodafone auf eine Bandbreite von 0,0 % bis 3,0 % p. a. geeinigt. Insofern passen sich die Mieten in Abhängigkeit des Verbraucherpreisindizes innerhalb dieser Bandbreiten an. Sofern zukünftige Inflationsraten dabei oberhalb von 2,0 % bzw. 3,0 % liegen, werden diese nicht weitergereicht, auch wenn kostenseitig höhere inflationsbedingte Preissteigerungen eintreten. Gemäß den Vereinbarungen zwischen den Transaktionsparteien ist in dieser Hinsicht zukünftig eine Anpassung der MSAs geplant. Die Auswirkungen dieser auf Gesellschafterebene geplanten Anpassungen der MSAs werden jedoch nicht in der Unternehmensplanung der Vantage reflektiert, sondern es wurde auf die vertraglichen Vereinbarungen in den aktuell gültigen MSAs abgestellt. Etwaige Werteffekte aus einer zukünftigen Anpassung der MSAs wurden daher gesondert betrachtet und bewertet (siehe Abschnitt 6.2).
- 244 Mit Drittmietern ist die Preisentwicklung für die gemieteten Standorte auf Basis individuell vertraglicher Vereinbarungen geregelt. Hier existieren sowohl an die Inflation indexierte Mietverträge als auch Mietverträge mit fixen Preissteigerungsraten.
- 245 Gemäß dem Geschäftsbericht des GJ 2022 sind mehr als 95 % der Umsatzerlöse der Vantage inflationsgebunden.³⁰

²⁹ Vgl. Analysis Mason, Vendor CDD, October 2020.

³⁰ Vgl. Konzernabschluss GJ 2022, S. 31.

- 246 Das Mietniveau ist zudem abhängig von der Art der Funktürme. Es unterscheidet sich in Abhängigkeit davon, ob es sich um Makro- oder Mikrostandorte handelt, ob der Funkturm bereits besteht oder im Rahmen des BTS-Programms neu errichtet wurde und von der Größe bzw. Fläche der einzelnen Standorte. Hintergrund der unterschiedlichen Mietniveaus sind die für die Errichtung der jeweiligen Standorte notwendigen Investitionen, da für Makrostandorte ein Vielfaches an Investitionen im Vergleich zur Errichtung eines Mikrostandorts notwendig ist. Insofern wird für die Planung der Mieterlöse zwischen GBT, RTT, Resell, DAS und Small Cells sowie zwischen bestehenden und Neustandorten unterschieden. Dabei orientiert sich die Preisentwicklung für bestehende Standorten an den oben beschriebenen, in den MSA verankerten, Bandbreiten für Inflationsanpassungen. Dahingegen ist für die Ableitung der Mieterlöse für neu errichtete Standorte ein Mechanismus in den mit Vodafone abgeschlossenen MSAs integriert, nach dem die Höhe der vereinbarten Mieterlöse im Verhältnis zu den erforderlichen Investitionsausgaben für die Errichtung von neuen Standorten und in Abhängigkeit der jeweiligen spezifischen Anforderungen und Eigenschaften ermittelt wird. Dieser Mechanismus schützt Vantage vor einer Erosion der Profitabilität als Folge von inflationsbedingten Preisentwicklungen in Bezug auf die bereits vertraglich vereinbarte Errichtung von Funktürmen. Dieser Mechanismus wirkt insbesondere für die Errichtung von GBT und Whitespot Standorten, da diese im Vergleich zu den RTTs deutlich höhere Investitionsausgaben erfordern. Die höheren Kosten sind auf strukturelle Unterschiede zwischen den Funkturm-kategorien zurückzuführen. So werden die GBTs und Whitespot Standorte auf dem Boden errichtet und müssen trotzdem eine gewisse Höhe zur effektiven Verteilung des Funksignals erreichen. Vor diesem Hintergrund fällt für die Errichtung der bodengestützten Funktürme ein höherer Materialbedarf, insbesondere von zu verarbeitendem Stahl, an. Dahingegen werden die RTTs lediglich auf Dachstandorte installiert und benötigen vor diesem Hintergrund ein geringeres Volumen an Baumaterialien.
- 247 Für die Ableitung von Inflationserwartungen hat Vantage auf Inflationsprognosen von fünf verschiedenen Quellen (IWF, OECD, Fitch, IHS und Oxford Economics) zurückgegriffen und nachstehende Inflationserwartungen in der Unternehmensplanung reflektiert:

Tabelle 8: Inflationserwartungen der Vantage

Land	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
Deutschland	5,9%	6,3%	2,2%	1,7%	1,8%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Spanien	5,9%	3,9%	2,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Griechenland	6,3%	3,9%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Tschechien	10,0%	9,5%	2,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Portugal	5,6%	5,6%	2,3%	1,8%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Irland	5,8%	5,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Ungarn	9,8%	16,0%	5,5%	5,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Rumänien	8,8%	9,8%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.

- 248 Die abgeleiteten Inflationsprognosen wurden von Vantage vor dem Hintergrund der zeitversetzten Anpassung der Mieten für das Folgejahr auf Basis der Ist-Inflation des aktuellen Jahres sowie des von dem Kalenderjahr abweichenden Geschäftsjahres der Vantage mit einem Zeitversatz von einem Jahr in der Planung berücksichtigt (d. h. die Marktprognosen für das Jahr 2023 werden für das Geschäftsjahr 2025 berücksichtigt).
- 249 Die verwendeten Inflationserwartungen konnten wir auf Basis aktueller Prognosedaten des IWF mit Stand vom Oktober 2022 und der OECD mit Stand vom März 2023 nachvollziehen, wobei die aktuellen Inflationsprognosen des IWF und der OECD insbesondere für das Geschäftsjahr 2024 oberhalb der von Vantage in der Planung berücksichtigten Inflationsraten liegt (vgl. Rz. 48). Sofern die tatsächliche Inflation in den zukünftigen Geschäftsjahren höher als die von Vantage in der

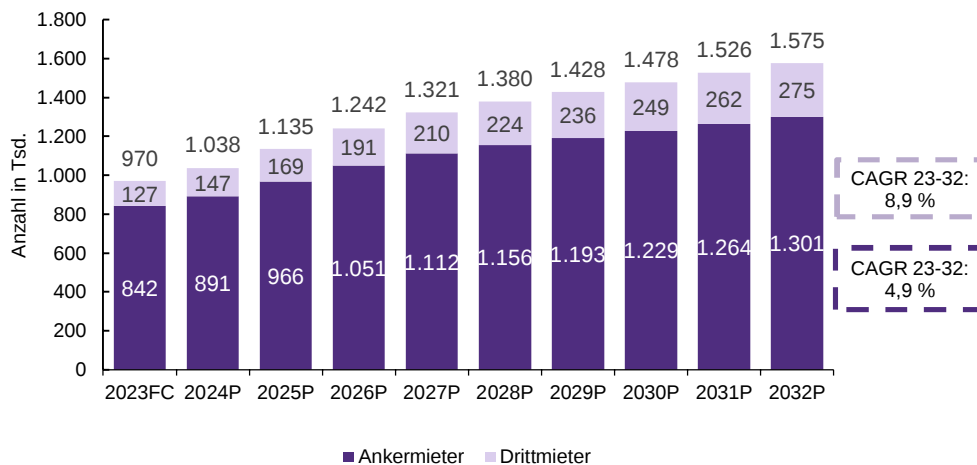
Planung verarbeiteten Inflationserwartungen ist, sind voraussichtlich negative Auswirkungen auf das Ergebnis und den Wert zu erwarten, da höhere Inflationsraten aufgrund der vertraglichen Bandbreiten für inflationsbedingte Mietanpassungen gemäß MSAs nicht vollständig umsatzseitig durchgereicht werden können. Zusätzliche Gegenmaßnahmen, um Kostensteigerungen entgegenzuwirken, könnten nach Ansicht der Geschäftsführung zudem beispielsweise eine Ausweitung des GLBO-Programms umfassen.

Umsatzerlöse aus Makrostandorten

250

Das geplante Wachstum der gesamten Umsatzerlöse wird vor allem durch die Entwicklung der Umsatzerlöse aus Makrostandorten getrieben. Darunter fallen die Vermietungserlöse, die von Ankermietern und durch Drittparteien in Verbindung mit Makrostandorten realisiert werden. In der nachstehenden Abbildung werden die geplanten Umsatzerlöse aus Makrostandorten unterteilt nach Umsatzerlösen mit dem Ankermieter und mit Drittmietern dargestellt:

Abbildung 17: Aufteilung der Umsatzerlöse aus Makrostandorten



Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.

251

Die erwarteten gesamten Umsatzerlöse aus Makrostandorten steigen ausgehend von rd. EUR 970 Mio. im GJ 2023FC auf rd. EUR 1.575 Mio. im GJ 2032. Dies entspricht einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum i. H. v. rd. 5,5 %. Bis zum GJ 2027 wird ein erhöhtes durchschnittliches Wachstum von 8,0 % p. a. erwartet, welches – wie oben beschrieben – größtenteils bereits durch vertragliche Vereinbarungen gesichert ist (vgl. Rz. 225). Im Folgezeitraum bis zum GJ 2032 wird ein durchschnittliches Wachstum von 3,6 % p. a. erwartet, welches erhöhte Mieterlöse aufgrund von Inflationserwartungen und ein weiteres moderates Wachstum des Standortportfolios (CAGR 1,4 %) sowie der Vermietungsquote reflektiert. Das erhöhte Wachstum der Umsatzerlöse bis zum GJ 2027 wird hierbei, wie oben beschrieben, insbesondere durch den Roll-out des BTS-Programms und die zusätzlichen Mieteinnahmen durch die Vermietung bestehender Standorte an Drittmietern getrieben. Der Anteil der Umsatzerlöse mit Drittparteien wird ausgehend von EUR 127 Mio. im GJ 2023FC auf EUR 275 Mio. im GJ 2032 steigend erwartet.

Sonstige Mieterlöse

- 252 Unter den sonstigen Mieterlösen werden die Umsatzerlöse aus der Vermietung von Mikrostandorten und sonstige Umsatzerlöse zusammengefasst:

Tabelle 9: Sonstige Mieterlöse für die GJ 2023FC bis 2032

EUR Mio.	2023FC	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	CAGR 23-32
Umsatzerlöse aus Mikrostandorten	25	27	32	37	42	46	49	53	57	62	10,7%
Sonstige Umsatzerlöse	20	21	27	33	39	46	49	51	52	53	11,4%
Sonstige Mieterlöse	45	47	59	70	80	91	99	104	109	114	11,0%
KPIs											
Umsatzwachstum %	3,4%	6,6%	24,8%	18,1%	15,3%	13,6%	8,1%	5,6%	4,7%	4,7%	
Anteil an Summe Umsatzerlöse	4,1%	4,1%	4,7%	5,0%	5,4%	5,9%	6,1%	6,4%	6,5%	6,5%	

Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.

- 253 Die sonstigen Mieterlöse werden ausgehend von rd. EUR 45 Mio. im GJ 2023FC auf rd. EUR 114 Mio. im GJ 2032 steigend geplant. Dies entspricht einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum i. H. v. rd. 11,0 % p. a.
- 254 Die Umsatzerlöse aus der Vermietung von Mikrostandorten steigen aufgrund des geplanten Ausbaus der Anzahl an Mikrostandorten ausgehend von EUR 25 Mio. im GJ 2023FC auf EUR 62 Mio. im GJ 2032 (CAGR: 10,7%) an. Der Großteil dieses geplanten Wachstums entfällt dabei auf die Small Cells, wohingegen für die DAS lediglich ein geringfügiges Wachstum geplant wird. Wie bereits erläutert, entfallen in der Regel eine Vielzahl von Small Cells auf einen Standort bzw. Kunden (vgl. Rz. 233).
- 255 Die geplanten sonstigen Umsatzerlöse steigen ausgehend von EUR 20 Mio. im GJ 2023FC auf EUR 53 Mio. im GJ 2032 (CAGR: 11,4 %). In den sonstigen Umsatzerlösen sind im Wesentlichen Umsatzerlöse geplant, die im Zusammenhang mit Investitionsausgaben für die Verbesserung der Funkturminfrastruktur stehen und aufgrund der Umstellung des Verrechnungsmodells für die Weiterbelastung von Investitionsausgaben in Deutschland (vgl. Rz. 262) ab dem GJ 2023FC entsprechend erzielt und ausgewiesen werden. Durch die Umstellung des Verrechnungsmodells in Deutschland wird die bisherige Weiterbelastung von Investitionsausgaben ohne die Erzielung einer Rendite abgelöst. Für die weiteren geographischen Märkte von Vantage ist keine Umstellung des bisherigen Verrechnungsmodells geplant.

Energiebereitstellung und andere Umsatzerlöse

- 256 Die Position Energiebereitstellung und andere Umsatzerlöse umfasst im Wesentlichen Umsatzerlöse aus der Bereitstellung von Energie für den Betrieb von Funktürmen sowie andere Umsatzerlöse:

Tabelle 10: Energiebereitstellung und andere Umsatzerlöse für die GJ 2023FC bis 2032

EUR Mio.	2023FC	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	CAGR 23-32
Energiebereitstellung und andere Umsatzerlöse	46	42	45	46	47	48	49	50	52	53	1,6%
KPIs											
Wachstum in %	3,0%	-7,7%	6,2%	2,2%	2,5%	2,3%	2,3%	2,3%	2,2%	2,2%	
In % der Umsatzerlöse	3,5%	2,8%	2,6%	2,4%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,2%	

Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.

- 257 Ausgehend vom GJ 2023FC wird ein Anstieg der Position Energiebereitstellung und andere Umsatzerlöse von rd. EUR 46 Mio. auf rd. EUR 53 Mio. im GJ 2032 erwartet (CAGR: rd. 1,6 %).
- 258 Die Umsatzerlöse aus Energiebereitstellung umfassen im Wesentlichen die weiterbelasteten Energiekosten für die passive Infrastruktur. Die geplante Entwicklung berücksichtigt neben unterstellten Preissteigerungen und Energiekosteneinsparungsmaßnahmen (vgl. Rz. 279) auch

eine Ausweitung des Anteils von Outdoor-Standorten im Rahmen des Ausbaus des Standortportfolios, für die im Vergleich zu Indoor-Standorten geringere Energiekosten anfallen und bei denen die Installation von passiver Energieinfrastruktur entfällt.

- 259 Die im GJ 2023 FC im Vergleich zum Planungszeitraum hohen Umsatzerlöse aus Energiebereitstellung und andere Umsatzerlöse sind auf mehrere Faktoren zurückzuführen. So liegen im GJ 2023FC einmalig höhere Umsatzerlöse aus Energiebereitstellung in Spanien vor. Darüber hinaus werden im Rahmen der Planung ein geringerer Anteil durchgereicherter Kosten und geringere sonstige kostenpflichtige Dienstleistungen seitens Vantage erwartet.

Umsatzerlöse aus weiterbelasteten Investitionsausgaben

- 260 Umsatzerlöse aus weiterbelasteten Investitionsausgaben umfassen die direkte Weiterbelastung von Investitionsausgaben im Zusammenhang mit der von dem Ankermieter Vodafone in Auftrag gegebenen Modernisierung bestehender Standorte (z. B. 5G Mobilfunkstandard). In der folgenden Tabelle werden die geplanten weiterbelasteten Investitionsausgaben des GJ 2023FC den geplanten weitebelasteten Investitionsausgaben gegenübergestellt:

Tabelle 11: Umsatzerlöse aus weiterbelasteten Investitionsausgaben für die GJ 2023FC bis 2032

EUR Mio.	2023FC	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	CAGR 23-32
Umsatzerlöse aus weiterbelasteten Investitionsausgaben	21	20	23	27	28	30	30	4	4	4	-17,1%
KPIs											
Wachstum in %	66,3%	-3,0%	15,5%	16,6%	4,0%	7,2%	0,4%	-87,3%	0,0%	0,0%	
In % der Umsatzerlöse	3,5%	2,8%	2,6%	2,4%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,2%	

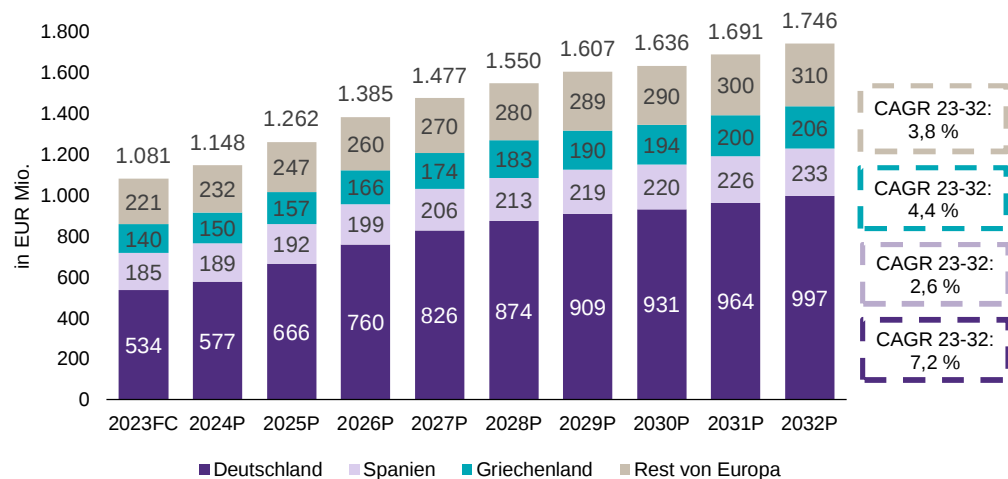
Quelle: Unternehmensinformation, eigene Darstellung.

- 261 Die weiterbelasteten Investitionsausgaben werden von Vantage unmittelbar aktiviert und zahlungswirksam an Vodafone weiterbelastet. Die Erlöse aus den Erstattungen und die entsprechenden Abschreibungen werden periodengerecht über die Laufzeit der MSA (8 Jahre) verteilt. Insofern reflektiert diese Position eine erfolgsneutrale periodengerechte Verteilung durchgereicherter Investitionsausgaben, da auf die getätigten Investitionsausgaben keine Rendite erhoben wird.
- 262 Die geplanten Umsatzerlöse aus weiterbelasteten Investitionsausgaben steigen ausgehend von EUR 21 Mio. im GJ 2023FC auf EUR 30 Mio. im GJ 2029. In den GJ 2030 bis 2032 wird ein reduziertes Niveau von rd. EUR 4 Mio. p. a. erwartet. Hintergrund ist die in der Planung berücksichtigte Umstellung des bisherigen Verrechnungsmodells in Deutschland ab dem GJ 2023. Demnach wird zukünftig eine hohe einstellige Rendite auf die getätigten Modernisierungsinvestitionen in Deutschland erzielt. Für Deutschland entfällt somit ab dem GJ 2023 die bloße Weiterleitung von Investitionsausgaben. Die periodengerechte Verteilung der zuletzt unter dem bisherigen Verrechnungsmodell in Deutschland im GJ 2022 getätigten Modernisierungsinvestitionen endet somit im Jahr 2029 und erklärt den Rückgang der Umsatzerlöse aus weiterbelasteten Investitionsausgaben im GJ 2030. Die Umsatzerlöse aus Modernisierungsinvestitionen in Deutschland unter dem neuen Weiterbelastungsmodell werden in der Planung unter sonstigen Mieterlösen ausgewiesen (vgl. Rz. 255).

Umsatzerlöse nach geographischen Segmenten

263 Neben einer Analyse der geplanten Umsatzerlöse auf Konzernebene bietet sich zudem eine Betrachtung der Umsatzerlöse auf Ebene der geographischen Segmente an:

Abbildung 18: Regionale Aufteilung der Umsatzerlöse



Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.

264 Im GJ 2023FC hat Vantage insgesamt Umsatzerlöse i. H. v. EUR 1.081 Mio. erzielt. Davon entfallen rd. EUR 534 Mio. (49,4 %) auf Deutschland, rd. EUR 185 Mio. (17,1 %) auf Spanien, rd. EUR 140 Mio. (13,0 %) auf Griechenland und rd. EUR 221 Mio. (20,5 %) auf den Rest von Europa.

265 Über den Planungszeitraum vom GJ 2024 bis zum GJ 2032 wird entsprechend der landesspezifisch geplanten Entwicklung der Makrostandorte und Vermietungsquoten ein im Vergleich zu den anderen Regionen höheres Wachstum der Umsatzerlöse in Deutschland erwartet (vgl. Rz. 227). Im Ergebnis wird ein Anstieg des Anteils der in Deutschland realisierten Umsatzerlöse an den gesamten Umsatzerlösen bis zum GJ 2032 auf rd. 57,1 % (GJ 2023FC: 49,4 %) erwartet, während der Anteil anderer Regionen entsprechend sinkt (Spanien rd. 13,3 % (GJ 2023FC: 17,1 %); Griechenland 11,8 % (GJ 2023FC: 13,0 %); Rest von Europa 17,8 % (GJ 2023FC: 20,5 %)).

4.3.1.2. Instandhaltungskosten

266 Die **Instandhaltungskosten** umfassen alle wiederkehrenden Maßnahmen, die für eine einwandfreie Funktionalität der Mietobjekte erforderlich sind (insbesondere die technische Instandhaltung). Nachstehend werden die von Vantage geplanten Instandhaltungskosten dargestellt:

Tabelle 12: Instandhaltungskosten für die GJ 2023FC bis 2032

EUR Mio.	2023FC	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	CAGR 23-32
Makrostandorte	-36	-43	-47	-50	-53	-55	-57	-59	-61	-62	6,3%
Mikrostandorte	-1	-1	-2	-2	-3	-4	-4	-5	-5	-6	23,1%
Sonstige	-5	-4	-4	-4	-4	-3	-3	-3	-3	-3	-5,6%
Instandhaltungskosten	-42	-48	-53	-56	-59	-62	-64	-66	-69	-71	6,1%
KPIs											
Wachstum in %	-5,9%	14,2%	10,3%	6,9%	5,8%	4,0%	3,7%	3,6%	3,5%	3,4%	
In % der Umsatzerlöse	3,9%	4,2%	4,2%	4,1%	4,0%	4,0%	4,0%	4,1%	4,1%	4,1%	
Anteil Makrostandorte	86,2%	89,8%	89,5%	89,3%	88,9%	89,3%	88,9%	88,6%	88,2%	87,9%	
Anteil Mikrostandorte	2,1%	2,7%	3,5%	4,4%	5,2%	5,8%	6,4%	6,9%	7,5%	8,0%	
Anteil Sonstige	11,7%	7,5%	7,0%	6,3%	5,9%	4,9%	4,7%	4,5%	4,3%	4,1%	

Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.

- 267 Die Instandhaltungskosten beinhalten Instandhaltungskosten für Makro- und Mikrostandorte sowie sonstige Instandhaltungsaufwendungen. Die Instandhaltungskosten steigen von rd. EUR -42 Mio. im GJ 2023FC auf rd. EUR -71 Mio. im GJ 2032 an (CAGR 6,1 %). Die Quote der Instandhaltungskosten im Verhältnis zu den geplanten Umsatzerlösen liegt mit 3,9 % im GJ 2023FC auf einem vergleichbaren Niveau zum GJ 2032 mit 4,1 %. Der Großteil der geplanten Instandhaltungskosten entfällt auf die Makrostandorte.
- 268 Die sonstigen Instandhaltungsaufwendungen umfassen solche Kosten, die keiner spezifischen Standortkategorie zugeordnet werden können.
- 269 Die Entwicklung der Instandhaltungskosten ist insbesondere von der Anzahl und dem Alter der zu wartenden Standorte, der Zusammensetzung des Standortportfolios und der Inflation abhängig.
- 270 Die Planung der Instandhaltungskosten erfolgt grundsätzlich auf Basis der landesspezifischen durchschnittlichen Instandhaltungskosten für jede Art von Makro- und Mikrostandorten und berücksichtigt landesspezifische Inflationsraten. Diese werden auf die jährliche durchschnittliche Anzahl der Standorte angewendet. Die Planung der Instandhaltungskosten berücksichtigt hierbei das bereits hohe durchschnittliche Alter des Funkturmportfolios von Vantage im GJ 2023FC i. H. v. ca. 19,5 Jahren und den hiermit verbundenen erwarteten Anstieg der Instandhaltungskosten aufgrund des steigenden Alters des bestehenden Funkturmportfolio im Planungszeitraum.
- 271 Für die Planung der Instandhaltungskosten wurden grundsätzlich die in Rz. 247 dargestellten Inflationserwartungen berücksichtigt. Diese konnten wir – wie bereits beschrieben – anhand der Inflationserwartungen des IWF und der OECD (vgl. Tabelle 2) grundsätzlich nachvollziehen, wobei insbesondere in dem GJ 2024 erhöhte Inflationserwartungen, im Vergleich zu den in der Planung von Vantage verarbeiteten Inflationserwartungen, zu beobachten sind, die im Falle des Eintretens zu erhöhten Kosten führen könnten. Aus Sicht des Managements stehen diesen Risiken auch Chancen für weitere Einsparpotenziale gegenüber. Demnach laufen ältere in der Vergangenheit abgeschlossene Instandhaltungsverträge im Planungszeitraum aus, die zu optimierten Bedingungen neu ausgehandelt werden sollen.

4.3.1.3. Personalaufwand

272 Der **Personalaufwand** umfasst die Löhne, Gehälter und sozialen Abgaben für Mitarbeiter. In der folgenden Tabelle wird der geplante Personalaufwand dem Personalaufwand des GJ 2023FC gegenübergestellt.

Tabelle 13: Personalaufwand für die GJ 2023FC bis 2032

EUR Mio.	2023FC	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	CAGR 23-32
Personalaufwand	-60	-63	-64	-66	-67	-69	-70	-71	-73	-74	2,4%
KPIs											
Wachstum in %	33,5%	4,6%	2,5%	2,3%	2,3%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
In % der Umsatzerlöse	5,5%	5,5%	5,1%	4,7%	4,5%	4,4%	4,4%	4,4%	4,3%	4,3%	

Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.

273 Die Entwicklung des Personalaufwands wird grundsätzlich durch erwartete jährliche Gehaltsanpassungen und geplante Veränderungen im Personalbestand bestimmt.

274 Ausgehend von Personalaufwendungen in Höhe von rd. EUR -60 Mio. im GJ 2023FC wird ein Anstieg auf rd. EUR -74 Mio. im GJ 2032 erwartet (CAGR 2,4 %). Die Personalaufwandsquote (Brutto) sinkt dabei von rd. 5,5 % im GJ 2023FC auf rd. 4,3 % im GJ 2032. Der Rückgang der Quote ist insbesondere auf das Erreichen des geplanten Personalbestands sowie Effizienzsteigerungen und Skaleneffekte zurückzuführen.

4.3.1.4. Sonstige betriebliche Aufwendungen

275 Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen entfallen auf Energiekosten, TSA/LTA/INCA und sonstige Aufwendungen. In der folgenden Tabelle werden die sonstigen betrieblichen Aufwendungen des GJ 2023FC den geplanten Aufwendungen gegenübergestellt.

Tabelle 14: Sonstige betriebliche Aufwendungen für die GJ 2023FC bis 2032

EUR Mio.	2023FC	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	CAGR 23-32
Energiekosten	-26	-27	-27	-26	-27	-28	-29	-30	-31	-32	2,2%
TSA/LTA/INCA	-11	-13	-13	-13	-14	-14	-15	-15	-16	-16	4,4%
Sonstige Aufwendungen	-38	-44	-40	-33	-33	-33	-33	-33	-33	-33	-1,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-75	-83	-80	-72	-74	-75	-77	-78	-80	-81	0,9%
KPIs											
Wachstum in %	16,7%	1,1%	0,7%	-1,7%	2,7%	3,5%	3,5%	3,4%	3,4%	3,3%	
In % der Umsatzerlöse	2,4%	2,3%	2,1%	1,9%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	

Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.

276 Auf die einzelnen Bestandteile der sonstigen betrieblichen Aufwendungen wird im Folgenden eingegangen.

Energiekosten

277 Hinsichtlich der **Energiekosten** ist zwischen aktiven und passiven Energiekosten zu differenzieren. Aktive Energiekosten fallen für das den Kunden zugehörige Equipment auf den jeweiligen Standorten an. Diese werden im Wesentlichen ohne Berücksichtigung einer Marge an den Kunden durchgereicht und daher nicht in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen. Die passiven Energiekosten für die Versorgung der passiven Infrastruktur werden durch Vorteile in Abhängigkeit von den zugrundeliegenden MSAs oder sonstigen mit Drittmietern abgeschlossenen Verträgen unter Berücksichtigung einer individuell vereinbarten Vergütung je Standort weiterbelastet. Im Ergebnis werden die aktiven und passiven Energieaufwendungen vollständig durch die Mieter getragen. Die geplante Entwicklung der passiven Energiekosten wird nachstehend dargestellt:

Tabelle 15: Energiekosten für die GJ 2023FC bis 2032

EUR Mio.	2023FC	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	CAGR 23-32
Energiekosten	-26	-27	-27	-26	-27	-28	-29	-30	-31	-32	2,2%
KPIs											
Wachstum in %	-5,4%	1,1%	0,7%	-1,7%	2,7%	3,5%	3,5%	3,4%	3,4%	3,3%	
In % der Umsatzerlöse	2,4%	2,3%	2,1%	1,9%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	

Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.

278 Ausgehend vom GJ 2023FC werden die Energiekosten von rd. EUR -26 Mio. auf rd. EUR -32 Mio. im GJ 2032 ansteigend geplant (CAGR rd. 2,2 %). Die Quote der Energiekosten im Verhältnis zu den Umsatzerlösen sinkt von 2,4 % im GJ 2022 auf 1,8 % im GJ 2032.

279 Grundsätzlich werden für die Planung der Energiekosten die in Rz. 247 dargestellten Inflationserwartungen unterstellt. Neben der Inflationserwartung beeinflusst der geplante Ausbau des Standortportfolios die Entwicklung der Energiekosten. In diesem Zusammenhang rechnet die Gesellschaft im Planungszeitraum überwiegend mit der Errichtung von Outdoor-Standorten, die im Gegensatz zu Indoor-Standorten z.B. keine aktive Kühlung bzw. Klimatisierung benötigen, weniger Energie verbrauchen und keine Installation von passiver Energieinfrastruktur benötigen. Darüber hinaus plant die Gesellschaft Maßnahmen zur Reduktion des Energieverbrauchs, z. B. durch den Einsatz energieeffizienter Gleichrichter, moderner Kühlsysteme und intelligenter Messsysteme (smart meters). Zusätzlich werden Einsparungen durch eine geplante Erzeugung von eigenem grünem Strom durch die Installation von Solaranlagen auf den Makrostandorten und ein Pilotprojekt zur Installation von Mikro-Windturbinen auf Funktürmen erwartet.

TSA/LTA/INCA

280 In der folgenden Tabelle werden die im Zusammenhang mit den TSA, LTA und INCA Aufwendungen des GJ 2023FC den geplanten Aufwendungen gegenübergestellt:

Tabelle 16: TSA/LTA/INCA-Kosten für die GJ 2023FC bis 2032

EUR Mio.	2023FC	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	CAGR 23-32
TSA/LTA/INCA	-11	-13	-13	-13	-14	-14	-15	-15	-16	-16	4,4%
KPIs											
Wachstum in %	-0,1%	16,5%	1,2%	2,8%	3,8%	3,1%	3,1%	3,2%	3,2%	3,2%	
In % der Umsatzerlöse	1,0%	1,1%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	

Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.

281 TSA/LTA/INCA umfassen im Wesentlichen Unterstützungsdienstleistungen für die Bereiche laufender Betrieb, Instandhaltung, IT, Personal und Finanzen (vgl. Rz. 194). Ausgehend von rd. EUR -11 Mio. im GJ 2023FC wird ein Anstieg der Kosten auf rd. EUR -16 Mio. im GJ 2032 erwartet (CAGR rd. 4,4 %).

282 Die Quote der Aufwendungen aus TSA/LTA/INCA im Verhältnis zu den Umsatzerlösen reduziert sich von rd. 1,0 % im GJ 2023FC auf rd. 0,9 % im GJ 2032. In Bezug auf die zugrundeliegenden Verträge erwartet Vantage keine materiellen Anpassungen, sodass die derzeitigen Konditionen auch in den Planjahren berücksichtigt werden. Ein Insourcing von Unterstützungsfunktionen, die im Rahmen der TSA/LTA/INCA erbracht werden, ist in der Planung nicht vorgesehen. Folglich resultiert der Anstieg der TSA/LTA/INCA-Kosten aus einer geplanten volumenmäßigen und preislichen Erhöhung der eingekauften Dienstleistungen.

Sonstige Aufwendungen

283 Unter den **sonstigen Aufwendungen** werden unter anderem allgemeine Verwaltungskosten, Gemeinkosten, Beratungskosten, Kosten für Marketing und Branding, Kosten im Zusammenhang mit gesonderten Projekten und übrige sonstige betriebliche Aufwendungen zusammengefasst. Die Kosten im Zusammenhang mit gesonderten Projekten betreffen insbesondere die Betreuung der 1&1-Partnerschaft, die Umsetzung des BTS-Programms und Aufwendungen im Zusammenhang mit Kosteneinsparungsprogrammen.

284 Die im Vergleich zum GJ 2023FC geplanten sonstigen betrieblichen Aufwendungen können der folgenden Tabelle entnommen werden:

Tabelle 17: Sonstige betriebliche Aufwendungen für die GJ 2023FC bis 2032

EUR Mio.	2023FC	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	CAGR 23-32
Sonstige Aufwendungen	-38	-44	-40	-33	-33	-33	-33	-33	-33	-33	-1,5%
KPIs											
Wachstum in %	47,7%	16,3%	-8,5%	-18,5%	-0,3%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	
In % der Umsatzerlöse	3,5%	3,8%	3,2%	2,4%	2,2%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	1,9%	

Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.

285 Die geplanten sonstigen Aufwendungen sinken ausgehend von rd. EUR -38 Mio. im GJ 2023FC auf rd. EUR -33 Mio. im GJ 2032 (CAGR rd. -1,5). Die Quote der sonstigen Aufwendungen im Verhältnis zu den Umsatzerlösen sinkt von 3,5 % im GJ 2023FC auf 1,9 % im GJ 2032, da Skaleneffekte und Effizienzsteigerungen erwartet werden. In den GJ 2023 bis 2025 wird kurzfristig ein erhöhtes Niveau der sonstigen betrieblichen Aufwendungen aufgrund des Rückgriffs auf externe Mitarbeiter im Zusammenhang mit dem Ausbau der Makrostandorte sowie der Abwicklung der vertraglichen Vereinbarung mit 1&1 erwartet. Darüber hinaus berücksichtigt die Entwicklung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen inflationsbedingte Kostensteigerungen.

4.3.1.5. EBITDA

286 In der folgenden Tabelle wird die Ableitung und Entwicklung des geplanten EBITDA dargestellt:

Tabelle 18: EBITDA für die GJ 2023FC bis 2032

EUR Mio.	2023FC	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	CAGR 23-32
Umsatzerlöse	1.081	1.148	1.262	1.385	1.477	1.550	1.607	1.636	1.691	1.746	5,5%
Instandhaltungskosten	-42	-48	-53	-56	-59	-62	-64	-66	-69	-71	6,1%
Personalaufwand	-60	-63	-64	-66	-67	-69	-70	-71	-73	-74	2,4%
Energiekosten	-26	-27	-27	-26	-27	-28	-29	-30	-31	-32	2,2%
TSA / LTA / INCA	-11	-13	-13	-13	-14	-14	-15	-15	-16	-16	4,4%
Sonstige Aufwendungen	-38	-44	-40	-33	-33	-33	-33	-33	-33	-33	-1,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-75	-83	-80	-72	-74	-75	-77	-78	-80	-81	0,9%
EBITDA	904	954	1.066	1.190	1.277	1.344	1.396	1.420	1.470	1.520	5,9%
KPIs											
Wachstum in %	4,2%	5,5%	11,7%	11,7%	7,3%	5,3%	3,8%	1,7%	3,5%	3,4%	
In % der Umsatzerlöse	83,7%	83,1%	84,4%	86,0%	86,4%	86,7%	86,9%	86,8%	86,9%	87,0%	

Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.

287 Ausgehend vom GJ 2023FC wird ein Anstieg des EBITDA von rd. EUR 904 Mio. um rd. EUR 616 Mio. auf EUR 1.520 Mio. im GJ 2032 erwartet (CAGR rd. 5,9 %). Das Wachstum wird insbesondere durch den geplanten Ausbau des Funkturmportfolios im Planungszeitraum getrieben. Das vergleichsweise geringe Wachstum des EBITDA im GJ 2030 ist auf die Reduktion der Umsatzerlöse aus weiterbelasteten Investitionsausgaben als Folge der Umstellung des

Verrechnungsmodells im deutschen Markt zurückzuführen (vgl. Rz. 260). Im Vergleich zum GJ 2023FC wird zunächst ein leichter Rückgang der EBITDA-Marge im GJ 2024 insbesondere aufgrund der Ausweitung des operativen Geschäfts durch den geplanten Ausbau der Makrostandorte erwartet. Die EBITDA-Marge steigt sodann im weiteren Planungsverlauf auf bis zu 87,0 % im GJ 2032 an. Der Anstieg der EBITDA-Marge resultiert im Wesentlichen aus erwarteten Skaleneffekte und Effizienzsteigerungen.

4.3.1.6. Aufwendungen für Grundstücksrente

Die Entwicklung der geplanten Aufwendungen für Grundstücksrente im Vergleich zum GJ 2023FC ist in der nachfolgenden Tabelle dargestellt:

Tabelle 19: Aufwendungen für Grundstücksrente für die GJ 2023FC bis 2032

EUR Mio.	2023FC	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	CAGR 23-32
Aufwendungen für Grundstücksrente	-322	-342	-372	-392	-408	-422	-434	-446	-458	-471	4,3%
KPIs											
Wachstum in %	3,8%	6,3%	8,8%	5,4%	4,0%	3,4%	2,9%	2,8%	2,7%	2,7%	
In % der Umsatzerlöse	29,8%	29,8%	29,5%	28,3%	27,6%	27,2%	27,0%	27,3%	27,1%	26,9%	

Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.

Die **Aufwendungen für Grundstücksrente** werden ausgehend von rd. EUR -322 Mio. im GJ 2023FC auf rd. EUR -471 Mio. im GJ 2032 ansteigend geplant (CAGR rd. 4,3 %). Die Quote der Aufwendungen für Grundstücksrente im Verhältnis zu den Umsatzerlösen sinkt dabei ausgehend von rd. 29,8 % im GJ 2023FC auf rd. 26,9 % im GJ 2032.

Die Höhe der Aufwendungen für Grundstücksrente wird grundsätzlich durch die Anzahl der angemieteten Standorte und die erwarteten Mietpreissteigerungen determiniert.

Die Mietverträge für angemietete Grundstücke und Dachflächen unterscheiden sich grundsätzlich in ihrer jeweiligen Ausgestaltung unter anderem durch unterschiedliche Laufzeiten, Preisgleitklauseln und in Abhängigkeit vom geografischen Segment, wobei Vorteile an einer zunehmenden Standardisierung der zukünftigen Mietverträge arbeitet. Die Planung der Aufwendungen für Grundstücksrenten erfolgt auf Grundlage der landesspezifischen durchschnittlichen Mietaufwendungen je Funkturnart, der erwarteten landesspezifischen Inflationsraten und der Anzahl an Funktürmen.

Darüber hinaus hat das kürzlich gestartete GLBO-Programm einen Einfluss auf die Aufwendungen für Grundstücksrente. Das Programm zielt darauf ab, die Aufwendungen für Grundstücksrenten zu reduzieren. Dies geschieht durch den selektiven Ankauf von Liegenschaften, auf denen sich Standorte befinden oder durch den Erwerb von langfristigen Nutzungsrechten an Grundstücken oder Immobilien (Vorauszahlungen) zu jeweils margensteigernden Bedingungen. Falls keine der beiden Optionen realisierbar ist, wird eine Optimierung der Vertragsbedingungen, zum Beispiel durch das Auflösen von Inflationsindexierungen angestrebt. Das Management von Vorteilen erachtet die Umsetzung des bis zum GJ 2032 geplanten GLBO-Programms als realistisch an, da dieses Modell bei internationalen Wettbewerbern bereits erfolgreich länger angewendet wird und zudem eine gute Verhandlungsposition gegenüber den Vermietern besteht, da von diesen größtenteils nur einen Standort angemietet wird. Durch das GLBO-Programm resultieren erhöhte Investitionsausgaben (vgl. Abschnitt 4.3.1.8).

Das erhöhte Wachstum der Aufwendungen für Grundstücksrente in den GJ 2024 und 2025 resultiert aus höheren erwarteten Inflationsauswirkungen in diesen Jahren und aus dem geplanten Anstieg der Anzahl der Standorte. Der in der Planung unterstellte Rückgang der Aufwendungen für Grundstücksrente im Verhältnis zu den Umsatzerlösen ist insbesondere auf die erwarteten

Auswirkungen aus dem GLBO-Programm zurückzuführen, die jedoch zugleich ein erhöhtes Investitionsniveau verursachen.

4.3.1.7. EBITDAaL

Das **EBITDAaL** reflektiert das EBITDA nach Abzug der Aufwendungen für Grundstücksrente und wird für den Planungszeitraum im Vergleich zum GJ 2023FC nachstehend dargestellt:

Tabelle 20: EBITDAaL für die GJ 2023FC bis 2032

EUR Mio.	2023FC	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	CAGR 23-32
EBITDAaL	561	592	670	771	841	893	932	971	1,008	1,045	7.1%
KPIs											
Wachstum in %	3.0%	5.4%	13.2%	15.1%	9.1%	6.2%	4.4%	4.1%	3.9%	3.7%	
In % der Umsatzerlöse	51.9%	51.6%	53.1%	55.7%	56.9%	57.6%	58.0%	59.3%	59.6%	59.9%	

Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.

Das geplante EBITDAaL steigt ausgehend von rd. EUR 561 Mio. im GJ 2023FC um rd. EUR 484 Mio. auf rd. EUR 1.045 Mio. im GJ 2032 an (CAGR 7,1 %).

Die EBITDAaL-Marge steigt ebenfalls an, von 51,9 % im GJ 2023FC auf 59,9 % im GJ 2032. Die Entwicklung des EBITDAaL wird neben den bereits im EBITDA berücksichtigten Sachverhalten durch die über den Planungszeitraum geplante Optimierung der Aufwendungen für Grundstücksrente, insbesondere durch das GLBO-Programm getrieben.

4.3.1.8. Abschreibungen

Die geplanten **Abschreibungen** umfassen Abschreibungen auf das bereits bestehende Anlagevermögen und Abschreibungen auf die geplanten Investitionen.

Planung der Investitionen

Die Investitionsplanung differenziert zwischen den Kategorien Instandhaltungsinvestitionen und Wachstumsinvestitionen und ist nachstehend dargestellt:

Tabelle 21: Investitionsplanung für die GJ 2024 bis 2032

EUR Mio.	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	Summe 24-32
Instandhaltungsinvestitionen	-37	-34	-36	-37	-38	-39	-40	-42	-43	-346
Instandhaltungsinvestitionen	-37	-34	-36	-37	-38	-39	-40	-42	-43	-346
Investitionsausgaben für die Modernisierung bestehender Standorte	-112	-105	-106	-85	-52	-45	-23	-14	-14	-556
Weiterbelastete Investitionsausgaben	20	15	15	15	12	12	0	0	0	88
Investitionen zur Optimierung von Grundstücksrenten	-108	-83	-93	-80	-28	-24	-22	-21	-20	-479
Investitionen in neue Standorte	-269	-415	-220	-116	-80	-78	-69	-69	-70	-1.385
Sonstige Investitionsausgaben	-89	-71	-55	-44	-35	-36	-37	-37	-38	-441
Wachstumsinvestitionen	-557	-658	-459	-311	-184	-171	-150	-141	-142	-2.773
Summe Investitionen	-594	-693	-494	-348	-222	-210	-191	-182	-185	-3.119

Quelle: Unternehmensinformation, eigene Darstellung

Das Niveau der benötigten Investitionen wird ausgehend von rd. EUR -594 Mio. im GJ 2024 auf rd. EUR -185 Mio. im GJ 2032 absinkend geplant. Bis zum GJ 2027 wird dabei jedoch von einem zunächst erhöhten Niveau der Investitionen bedingt durch das geplante Wachstum der Anzahl an Funktürmen und die Modernisierung bestehender Standorte ausgegangen.

- 300 Die Investitionen für Instandhaltungen werden ausgehend von rd. EUR -37 Mio. im GJ 2024 auf rd. EUR -43 Mio. im GJ 2032 ansteigend geplant. Sie umfassen sowohl die Investitionen für die Wartung des bestehenden Funkturmportfolios als auch die Kosten für die Verlagerung von Funktürmen. Dies kann unter anderem notwendig werden, wenn ein bestehender Mietvertrag mit einem Vermieter nicht verlängert werden kann. Die Anzahl der zu verlagernden Standorte wurden landesspezifisch auf Basis von bisherigen Erfahrungswerten abgeleitet. Die Instandhaltungsinvestitionen stellen die fortgesetzte Funktionalität des Funkturmportfolios bei zunehmendem Alter der Funktürme sicher.
- 301 Die Entwicklung der geplanten Wachstumsinvestitionen wird insbesondere durch Investitionsausgaben für die Modernisierung bestehender Standorte, Investitionen zur Optimierung von Grundstücksmieten im Rahmen des GLBO-Programms, Investitionen in neue Standorte und sonstige Investitionsausgaben bestimmt.
- 302 Durch die Investitionsausgaben für die Modernisierung bestehender Standorte wird sowohl die Leistungsfähigkeit von Funktürmen, durch ein Upgrade auf den neuen Mobilfunkstandard 5G, verbessert als auch die geplante Co-Location durch Drittmieten ermöglicht. Das Niveau der Modernisierungsinvestitionen ist in den ersten Planjahren erhöht, da insbesondere in diesen Jahren Modernisierungsinvestitionen zur Erfüllung der Anforderungen an die Infrastruktur für das Roll-out der 5G-Technologie erforderlich sind. Ferner resultieren durch die Vereinbarung mit 1&1 zur Untervermietung von Standorten in Deutschland insbesondere bis zum GJ 2027 zusätzliche Investitionsausgaben. Der Rückgang der Modernisierungsinvestitionen bis zum Ende des Planungszeitraum ist darauf zurückzuführen, dass die Umstellung auf den neuen Mobilfunkstandard 5G bis zum Jahr 2030 weitgehend abgeschlossen sein soll.
- 303 Die weiterbelasteten Investitionsausgaben betreffen von Vodafone unmittelbar erstattete Modernisierungsinvestitionen, die über die Laufzeit der MSA periodengerecht verteilt werden (vgl. Rz. 261). Diese mindern den Gesamtbetrag der Modernisierungsinvestitionen, die durch Vorteile zu finanzieren sind.
- 304 Die geplanten Investitionen zur Optimierung von Grundstücksmieten sinken ausgehend von EUR - 108 Mio. im GJ 2024 auf EUR -20 Mio. im GJ 2032. In den ersten Planjahren werden erhöhte GLBO-Investitionen erwartet, da das Programm erst kürzlich gestartet wurde und daher in den ersten Planjahren ein erhöhter Umfang erworbener Liegenschaften bzw. von Vorauszahlungen für Nutzungsrechte geplant wird.
- 305 Die Investitionen in neue Standorte werden für die geplante Errichtung von neuen Funktürmen benötigt. Das erhöhte Niveau bis zum GJ 2027 ist bedingt durch den geplanten Ausbau von Makrostandorten (vgl. Rz. 227). Hierbei wird in den GJ 2024 und 2025 die Errichtung von Funktürmen zur Abdeckung von sogenannten Whitespots in Deutschland geplant, für die im Vergleich zu normalen Funktürmen erhöhte durchschnittliche Investitionen je Funkturm anfallen. Das erhöhte Investitionsniveau pro Funkturm an Whitespots ist insbesondere auf die Eigenschaften der Funktürme (Turmhöhe, Stärke des Funksignals) und die Lage der Funktürme, tendenziell in ländlichen Gebieten zurückzuführen. Durch die ländliche Lage der Funktürme sind längere Zuleitungen für die Energieversorgung der Funktürme erforderlich, die erhöhte Investitionen verursachen. Für die Planjahre ab dem GJ 2025 wird eine zunehmende Standardisierung der zu errichtenden GBT erwartet, an der zurzeit intensiv in Kooperation mit Vodafone gearbeitet wird. Ab dem GJ 2028 wird ein Investitionsniveau zwischen EUR -69 Mio. und EUR -80 Mio. pro Jahr erwartet, welches die im Vergleich zu den ersten Planjahren geringere Anzahl neu errichteter Makrostandorte berücksichtigt.
- 306 Die sonstigen Investitionsausgaben umfassen insbesondere Investitionen in die IT-Infrastruktur, Investitionen in Zusammenhang mit dem neuen Verrechnungsmodell in Deutschland für die

Weiterbelastung von Investitionen unter Berücksichtigung einer Marge (vgl. Rz. 262), Investitionen in Small Cells, Investitionen für die Gewinnung weiterer MNOs auf Funktürmen zur Erhöhung der Vermietungsquote, kapitalisierte Personalkosten und sonstige technische Upgrades. Ausgehend vom GJ 2023FC wird ein erhöhtes Niveau insbesondere aufgrund des Roll-Outs der vertraglichen Vereinbarung mit 1&1 erwartet, welches sodann bis zum GJ 2028 sukzessive sinkt. Ab dem GJ 2028 werden sonstige Investitionsausgaben auf einem geringeren Niveau zwischen EUR -35 Mio. und EUR -38 Mio. p. a. erwartet.

Planung der Abschreibungen

- 307 Die Abschreibungen werden auf Grundlage des bestehenden Anlagevermögens und geplanter Investitionen abgeleitet. Ferner werden die Abschreibungsdauern der verschiedenen Anlagegüter berücksichtigt. Für Funktürme wird eine Abschreibungsdauer von 25 Jahren, für sonstige Vermögensgegenstände von bis zu 8 Jahren (vgl. Rz. 157) zugrunde gelegt. Für Investitionsausgaben für die Modernisierung von Standorten wird eine Abschreibungsdauer von 15 Jahren angenommen. Die geplanten Abschreibungen werden in der folgenden Tabelle dargestellt:

Tabelle 22: Abschreibungen für die GJ 2023FC bis 2032

EUR Mio.	2023FC	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	CAGR 23-32
Abschreibungen	-138	-138	-177	-210	-244	-242	-236	-211	-213	-215	5,0%
KPIs											
Wachstum in %	40,8%	0,2%	27,6%	19,0%	16,2%	-0,9%	-2,4%	-10,7%	0,9%	0,8%	
In % der Umsatzerlöse	12,8%	12,1%	14,0%	15,2%	16,5%	15,6%	14,7%	12,9%	12,6%	12,3%	

Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung

- 308 Die Abschreibungen werden ausgehend von rd. EUR -138 Mio. im GJ 2023FC auf rd. EUR -215 Mio. im GJ 2032 ansteigend geplant. Die Quote der Abschreibungen im Verhältnis zu den Umsatzerlösen sinkt dabei von 12,8 % im GJ 2023FC auf 12,3 % im GJ 2032.
- 309 Die Entwicklung der Abschreibungen reflektiert zum einen die im Planungszeitraum auslaufenden Abschreibungen auf das zu Planungsbeginn bereits bestehende Anlagevermögen und zum anderen die für das Wachstum des Funkturmportfolios geplanten Investitionen. Das zum Planungsbeginn bestehende Anlagevermögen reflektiert ein bereits hohes durchschnittliche Alter i. H. v. rd. 19,5 Jahren des bestehenden Funkturmportfolios i. H. v. rd. 19,5 Jahren. Der Anstieg der Abschreibungen bis zum GJ 2032 resultiert aus den geplanten Investitionen.

4.3.1.9. EBIT

- 310 Das **EBIT** resultiert nach Abzug der Abschreibungen vom EBITDAaL. In der folgenden Tabelle wird das EBIT für den Planungszeitraum dem EBIT des GJ 2023FC gegenübergestellt.

Tabelle 23: EBIT für die GJ 2023FC bis 2032

EUR Mio.	2023FC	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	CAGR 23-32
EBIT	444	473	517	588	625	681	726	764	799	834	7,3%
KPIs											
Wachstum in %	-3,3%	6,6%	9,1%	13,8%	6,3%	9,0%	6,7%	5,1%	4,6%	4,4%	
In % der Umsatzerlöse	41,1%	41,2%	40,9%	42,5%	42,3%	43,9%	45,2%	46,7%	47,2%	47,8%	

Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.

- 311 Ausgehend vom GJ 2023FC wird für das EBIT von rd. EUR 444 Mio. ein Anstieg um rd. EUR 390 Mio. auf EUR 834 Mio. im GJ 2032 geplant (CAGR 7,3 %). Die EBIT-Marge steigt ausgehend von 41,1 % im GJ 2023FC auf erwartete 47,8 % im GJ 2032 an. Hintergrund für den erwarteten Anstieg

der EBIT-Marge ist neben den bereits im EBITDAaL berücksichtigten Sachverhalten auch die Verringerung der Abschreibungsquote im Verhältnis zu den Umsatzerlösen im Planungsverlauf.

4.3.2. Bewertungstechnische Modifikationen

312 Auf Basis unserer kritischen Auseinandersetzung mit der Planung, den dahinterstehenden Annahmen sowie der grundlegenden Planungssystematik erachten wir die Planung grundsätzlich als plausibel und als geeignete Bewertungsgrundlage. Im Rahmen unserer Planungsplausibilisierung haben wir nachstehende Planungssachverhalte identifiziert, die wir für Zwecke der Bewertung der Vantage modifiziert haben.

4.3.2.1. Anpassung des EBIT aufgrund von Wechselkurseffekten

313 Wie bereits in Abschnitt 4.2.4 erläutert, unterstellt die Unternehmensplanung konstante Wechselkurse für die Umrechnung der Einzelplanungen der Landesgesellschaft aus lokaler Währung in EUR (Ungarn und Tschechien; da für Rumänien der Euro die funktionale Währung ist, werden die Verträge in Euro abgeschlossen und es besteht kein Wechselkursrisiko). Kurzfristige Wechselkursschwankungen für absehbare Transaktionen werden durch Vantage mittels Kontrakte zur Absicherung von Wechselkursrisiken abgesichert. Zur Berücksichtigung verbleibender Wechselkursrisiken ab dem Jahr 2024, insbesondere aufgrund abweichender Inflationsniveaus zwischen den einzelnen Landesgesellschaften mit Fremdwährungen und dem EUR, haben wir Forward-Wechselkurse statt konstanter Wechselkurse für die Umrechnung der Landesplanungen in EUR ab dem Jahr 2024 herangezogen. Die vorgenommene Anpassung des EBITDAaL zur Berücksichtigung von Wechselkursrisiken anhand von Forward-Wechselkursen stellt sich wie folgt dar:

Tabelle 24: Bewertungstechnische Modifikationen

EUR Mio.	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
EBITDAaL vor Modifikation	592	670	771	841	893	932	971	1.008	1.045
EBITDAaL Tschechien in EUR	25	27	28	29	30	31	32	34	35
Stichtagskurs Planung EUR/CZK	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0
Forwardkurs EUR/CZK	24,7	24,9	25,1	25,3	25,5	25,8	25,9	26,1	26,2
Anpassungsfaktor	1,06	1,04	1,04	1,03	1,02	1,01	1,00	1,00	0,99
EBITDAaL Tschechien in EUR - modifiziert	27	28	29	30	30	31	33	34	35
Modifikation Wechselkurs Tschechien	1	1	1	1	1	0	0	-0	-0
EBITDAaL Ungarn in EUR	19	21	22	24	25	27	28	29	31
Stichtagskurs Planung EUR/HUF	410,0	410,0	410,0	410,0	410,0	410,0	410,0	410,0	410,0
Forwardkurs EUR/HUF	436,7	460,3	480,0	497,4	515,2	515,2	515,2	515,2	515,2
Anpassungsfaktor	0,94	0,89	0,85	0,82	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80
EBITDAaL Ungarn in EUR - modifiziert	18	19	19	20	20	21	22	23	25
Modifikation Wechselkurs Ungarn	-1	-2	-3	-4	-5	-5	-6	-6	-6
Summe Modifikationen EBITDAaL	0	-1	-2	-3	-5	-5	-6	-6	-7
EBITDAaL nach Modifikationen	592	669	769	838	888	927	965	1.002	1.039
Abschreibungen	-138	-177	-210	-244	-242	-236	-211	-213	-215
Weiterbelastete Investitionsausgaben	20	23	27	28	30	30	4	4	4
EBIT nach Modifikationen	474	515	586	622	676	721	758	793	828

Quelle: Unternehmensplanung; eigene Darstellung; Bloomberg Daten vom 20.03.2023.

314 Für Zwecke der Bewertung wurde das modifizierte EBIT nach Berücksichtigung von Wechselkursanpassungen herangezogen.

4.3.2.2. Zinsergebnis

- 315 Im Rahmen der Bewertung der Vantage haben wir das Zinsergebnis auf Basis einer integrierten Finanzbedarfsplanung neu ermittelt. Hierbei wurden grundsätzlich Zinsaufwendungen für die ausstehenden Anleihen sowie für die Refinanzierung bestehender Verbindlichkeiten sowie für zusätzlichen Finanzmittelbedarf im Planungszeitraum berücksichtigt.
- 316 Bei der Ableitung des Zinsergebnisses aus den Anleihen haben wir deren bestehende Finanzierungskonditionen und Laufzeiten berücksichtigt.
- 317 Für den zusätzlichen (Re-)Finanzierungsbedarf wurden die Fremdkapitalkosten auf Basis einer Zinsstrukturkurve von Industrieanleihen in EUR (Quelle: S&P Capital IQ) abgeleitet. Das Rating von Standard & Poor's für die Vantage von BBB- wurde hierbei berücksichtigt, indem ein Fremdkapitalzinssatz auf Basis der über S&P Capital IQ abrufbaren Industriezinsstrukturkurve für die Ratingklassen BBB- bis BBB+ ermittelt wurde. Auf Basis der beschriebenen Vorgehensweise haben wir einen Fremdkapitalzinssatz von i. H. v. 4,00 % p. a. berücksichtigt.

Tabelle 25: Modifiziertes Zinsergebnis für die GJ 2023FC bis 2032

EUR Mio.	2023FC	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	CAGR 23-32
Zinsergebnis	-11	-9	-26	-46	-89	-96	-120	-119	-118	-134	31,4%
KPIs											
Wachstum in %	5,4%	-20,0%	184,9%	76,7%	91,8%	7,7%	25,4%	-0,4%	-0,9%	12,9%	
In % der Umsatzerlöse	1,1%	0,8%	2,1%	3,3%	6,0%	6,2%	7,5%	7,3%	7,0%	7,7%	

Quelle: Eigene Berechnung.

4.3.2.3. Unternehmensteuern

- 318 Die von Vantage erstellte Unternehmensplanung berücksichtigt einen erwarteten effektiven durchschnittlichen Konzernunternehmenssteuersatz in Höhe von 26,5 % auf das Ergebnis nach Zinsen.
- 319 Aufgrund der vorgenommenen Anpassungen der Planung zur Berücksichtigung von Wechselkursrisiken (vgl. Abschnitt 4.3.2.1) und der Neuberechnung des Zinsergebnisses haben wir die Unternehmensteuern neu ermittelt. Für die Berechnung der Unternehmensteuern haben wir dabei den von der Gesellschaft geplanten durchschnittlichen effektiven Konzernsteuersatz in Höhe von 26,5 % zugrunde gelegt. Diesen konnten wir anhand der operativen Ergebnisbeiträge der unterschiedlichen Landesgesellschaften über den Planungszeitraum und der landesspezifischen Unternehmenssteuersätze nachvollziehen (vgl. Abschnitt 2.3). Zusätzlich haben wir abzugsfähige Goodwillabschreibungen in Deutschland bei der Ermittlung des erwarteten Steueraufwands in Ansatz gebracht.

Tabelle 26: Modifizierte Ertragsteuern für die GJ 2023FC bis 2032

EUR Mio.	2023FC	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	CAGR 23-32
Ertragsteuern	-112	-112	-116	-130	-128	-143	-148	-161	-174	-179	5,4%
KPIs											
Wachstum in %	2,8%	-0,2%	3,5%	12,4%	-1,5%	11,4%	3,8%	8,5%	8,2%	3,0%	
In % von EBT	22,2%	24,1%	23,6%	24,1%	24,0%	24,6%	24,6%	25,2%	25,8%	25,8%	

Quelle: Eigene Berechnung.

- 320 Die zum 31.03.2021 bei der Vantage in Deutschland bestehenden Verlustvorträge wurden auskunftsgemäß bis zum 31.03.2022 vollständig verbraucht. Ausnahme hiervon sind zum 31.03.2023 bestehende Verlustvorträge der Vantage Towers S.L.U. in Spanien, die nach Auskunft von Vantage aktuell nicht nutzbar sind. Diese wurden von uns dennoch im Rahmen der Ermittlung

des erwarteten steuerlichen Ergebnisses werterhöhend berücksichtigt, da wir davon ausgehen, dass eine zukünftige Nutzung noch darstellbar sein wird.

- 321 Im GJ 2023FC wurden auskunftsgemäß keine zusätzlichen ertragsteuerlichen Verlustvorträge aufgebaut.

4.3.2.4. Dividende der Vantage für das Geschäftsjahr zum 31.03.2023

- 322 Die Höhe der Dividende, die von Vantage für das am 31.03.2023 endende Geschäftsjahr ausgeschüttet wird, ist noch ungewiss. Für die Zwecke der Bewertung haben wir daher angenommen, dass eine potenzielle Dividende in Höhe des Mindestbetrags gemäß § 254 Abs. 1AktG (EUR 0,04 je Aktie) ausgeschüttet wird.

4.3.3. Fortschreibung und Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses

- 323 Die von den Planungsverantwortlichen bis zum EBIT erstellte Detailplanung für den Planungszeitraum 2024 bis 2032 stellt die Grundlage für die Bewertung der Vantage dar. Diese Planung haben wir grundsätzlich entsprechend unseren Plausibilisierungsarbeiten übernommen und hinsichtlich der getroffenen Wechselkursannahmen (vgl. Abschnitt 4.3.2.1) modifiziert.
- 324 Ausgehend vom letzten Planjahr 2032 haben wir das EBITDAaL nach Modifikationen für die Jahre 2033 ff. („ewige Rente“) mit der nachhaltig angenommen Wachstumsrate von 1,5 % p. a. fortentwickelt (vgl. Abschnitt 5.3).
- 325 Die durchschnittlichen nachhaltigen Abschreibungen wurden unter Berücksichtigung des nachhaltig erwarteten durchschnittlichen Investitionsniveaus von rd. EUR 135,9 Mio. und der erwarteten langfristigen Entwicklung der Abschreibungen im Zeitraum nach 2033 als annuitätisch ermittelte durchschnittliche Größe abgeleitet. Das nachhaltig von der Gesellschaft erwartete Investitionsniveau reflektiert die im Durchschnitt erforderlichen Reinvestitionen in das Anlagevermögen, um das nachhaltig abgebildete Umsatz- und Ergebnisniveau langfristig zu sichern. Dieses wurde unter Berücksichtigung der erwarteten restlichen wirtschaftlichen Nutzungsdauer des Funkturmportfolios und erwarteter Ersatzinvestitionen je Funkturm ermittelt, wobei die Ersatzinvestitionen je Funkturm deutlich geringer sind als bei einer Neuerrichtung, da nicht der vollständige Funkturm zu erneuern ist. Darüber hinaus wurden durchschnittliche Instandhaltungsinvestitionen, wiederkehrende Modernisierungsinvestitionen für den Ankermieter, langfristig wiederkehrende Mietvorauszahlungen aus dem GLBO-Programm und sonstige wiederkehrende Investitionen berücksichtigt.
- 326 Das Zinsergebnis und die Unternehmenssteuern haben wir entsprechend der Erläuterungen in den Abschnitten 4.3.2.2. und 4.3.2.3. abgeleitet. Im Rahmen der Ermittlung der nachhaltigen Unternehmenssteuern haben wir berücksichtigt, dass die im Detailplanungszeitraum vorgenommenen Investitionen (vgl. Abschnitt 4.3.1.8) noch über das Jahr 2033 hinaus zu steuerwirksamen Abschreibungen führen werden. Das vorhandene zusätzliche Abschreibungspotenzial haben wir annuitätisch abgeleitet und im nachhaltigen Steuerergebnis berücksichtigt.

327

Zusammenfassend stellt sich die der Bewertung zugrunde liegende Planung für den Detailplanungszeitraum sowie für die ewige Rente im Vergleich zu dem Ergebnis im GJ 2023FC wie folgt dar:

Tabelle 27: Modifizierte Ergebnisplanung inkl. nachhaltiges Ergebnis

EUR Mio.	2021A	2022A	2023FC	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P ff.	CAGR 23-33
Umsatzerlöse Makrostandorte	899	921	970	1.038	1.135	1.242	1.321	1.380	1.428	1.478	1.526	1.575	1.599	5,1%
Sonstige Mieterlöse	41	43	45	47	59	70	80	91	99	104	109	114	116	10,0%
Energiebereitstellung und andere Umsatzerlöse	32	45	46	42	45	46	47	48	49	50	52	53	54	1,5%
Weiterbelasteten Investitionsausgaben	4	12	21	20	23	27	28	30	30	4	4	4	4	-15,4%
Umsatzerlöse	976	1.021	1.081	1.148	1.262	1.385	1.477	1.550	1.607	1.636	1.691	1.746	1.772	5,1%
Instandhaltungskosten	-39	-44	-42	-48	-53	-56	-59	-62	-64	-66	-69	-71	-72	5,6%
Personalaufwand	-41	-45	-60	-63	-64	-66	-67	-69	-70	-71	-73	-74	-75	2,3%
Energiekosten			-26	-27	-27	-26	-27	-28	-29	-30	-31	-32	-32	2,1%
TSA / LTA / INCA			-11	-13	-13	-13	-14	-14	-15	-15	-16	-16	-17	4,1%
Sonstige Aufwendungen			-38	-44	-40	-33	-33	-33	-33	-33	-33	-33	-34	-1,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-69	-64	-75	-83	-80	-72	-74	-75	-77	-78	-80	-81	-83	0,9%
EBITDA	827	868	904	954	1.066	1.190	1.277	1.344	1.396	1.420	1.470	1.520	1.542	5,5%
Aufwendungen für Grundstücksrente	-302	-310	-322	-342	-372	-392	-408	-422	-434	-446	-458	-471	-478	4,0%
Weiterbelasteten Investitionsausgaben	-4	-12	-21	-20	-23	-27	-28	-30	-30	-4	-4	-4	-4	-15,4%
EBITDAaL vor Modifikationen	521	545	561	592	670	771	841	893	932	971	1.008	1.045	1.061	6,6%
GT Wechselkursmodifikation	0	0	0	0	-1	-2	-3	-5	-5	-6	-6	-7	-7	n/a
EBITDAaL nach Modifikationen	521	545	561	592	669	769	838	888	927	965	1.002	1.039	1.054	6,5%
Abschreibungen	-109	-98	-138	-138	-177	-210	-244	-242	-236	-211	-213	-215	-136	-0,2%
Weiterbelasteten Investitionsausgaben	4	12	21	20	23	27	28	30	30	4	4	4	4	-15,4%
EBIT nach Modifikationen	416	459	444	474	515	586	622	676	721	758	793	828	922	7,6%
Beteiligungsergebnis	13	30	73	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.
Zinsergebnis	-19	-14	-11	-9	-26	-46	-89	-95	-120	-119	-118	-134	-132	27,7%
EBT	411	476	505	464	490	540	533	581	601	639	675	694	790	4,6%
Ertragsteuern	-98	-109	-112	-112	-116	-130	-128	-143	-148	-161	-174	-179	-202	6,1%
Jahresergebnis	313	367	393	353	374	410	405	438	453	478	501	515	588	4,1%
Financial KPIs														
Umsatzwachstum %	2,6%	4,6%	5,8%	6,2%	10,0%	9,7%	6,7%	4,9%	3,7%	1,8%	3,3%	3,3%	1,5%	
Instandhaltungskostenquote	4,0%	4,3%	3,9%	4,2%	4,2%	4,1%	4,0%	4,0%	4,0%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	
Personalaufwandsquote	4,2%	4,4%	5,5%	5,5%	5,1%	4,7%	4,5%	4,4%	4,4%	4,4%	4,3%	4,3%	4,3%	
Gesamtaufwandsquote	15,3%	15,0%	16,3%	16,9%	15,6%	14,0%	13,6%	13,3%	13,1%	13,2%	13,1%	13,0%	13,0%	
EBITDA-Marge	84,7%	85,0%	83,7%	83,1%	84,4%	86,0%	86,4%	86,7%	86,9%	86,8%	86,9%	87,0%	87,0%	
Grundstücksmietkosten-Quote	30,9%	30,4%	29,8%	29,8%	29,5%	28,3%	27,6%	27,2%	27,0%	27,3%	27,1%	26,9%	26,9%	
EBITDAaL-Marge (vor Modifikationen)	53,4%	53,4%	51,9%	51,6%	53,1%	55,7%	56,9%	57,6%	58,0%	59,3%	59,6%	59,9%	59,9%	
EBITDAaL-Marge (nach Modifikationen)	53,4%	53,4%	51,9%	51,6%	53,0%	55,5%	56,7%	57,3%	57,7%	59,0%	59,2%	59,5%	59,5%	
EBIT-Marge (nach Modifikationen)	42,6%	45,0%	41,1%	41,3%	40,8%	42,3%	42,1%	43,6%	44,9%	46,3%	46,9%	47,4%	52,0%	

Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.

4.4. Ableitung der zu kapitalisierenden Nettoausschüttungen

328

Ausgehend von den erwarteten Jahresüberschüssen wurden die ausschüttungsfähigen Ergebnisse, die sog. Nettoausschüttungen, wie folgt abgeleitet:

Tabelle 28: Zu kapitalisierende Nettoausschüttungen für die GJ 2024 bis 2033 ff.

EUR Mio.	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P ff.
Jahresüberschuss	353	374	410	405	438	453	478	501	515	588
Wachstumsbedingte Veränderung der Kapitalstruktur	-	-	-	-	-	-	-	-	-	79
Bruttoausschüttung	353	374	410	405	438	453	478	501	515	667
Wertbeitrag aus Dividendenausschüttung	282	299	328	324	351	363	382	401	412	334
Wertbeitrag aus fiktiver Thesaurierung	71	75	82	81	88	91	96	100	103	334
Abgeltungssteuer	-	-	-	-	-	-	-	(96)	(109)	(88)
Kursgewinnsteuer	(9)	(10)	(11)	(11)	(12)	(12)	(13)	(13)	(14)	(44)
Nettoausschüttung	343	364	399	394	427	441	466	392	393	535

Quelle: Eigene Berechnung.

4.4.1. Wachstumsbedingte Veränderung der Kapitalstruktur

- 329 Für das GJ 2022 erfolgte eine Ausschüttung in Höhe von EUR 0,63 je Aktie bzw. von insgesamt rd. EUR 318,6 Mio. (89,3 % des Jahresüberschusses), die im GJ ausbezahlt wurde. Diese wurde auf Grundlage der aktuellen Dividendenpolitik von Vantage beschlossen, die eine Dividende in Höhe von 60 % der Summe aus der von Vantage definierten Kennzahl des wiederkehrenden Free Cash Flow und den von INWIT und Cornerstone erhaltenen Dividenden vorsieht. Umgerechnet auf das Konzernergebnis der Vantage ohne Einbezug der als Sonderwert angesetzten Beteiligungen an der INWIT und an der Cornerstone lässt sich so eine im Detailplanungszeitraum geplante durchschnittliche Ausschüttungsquote der Vantage von rd. 80 % des Jahresüberschusses ableiten.
- 330 Für Zwecke der Bewertung haben wir für den Detailplanungszeitraum 2024 bis 2032 daher eine Ausschüttung in Höhe von rd. 80 % des Jahresüberschusses unterstellt. In der ewigen Rente haben wir die Höhe der Ausschüttungsquote mit 50 % angesetzt, die sich am Ausschüttungsverhalten börsennotierter, mit Vantage vergleichbarer Unternehmen orientiert.
- 331 In der ewigen Rente wird zudem ein zusätzlich ausschüttungsfähiger Betrag berücksichtigt, der sich aus der konstanten Fortentwicklung der Kapitalstruktur mit der nachhaltigen Wachstumsrate in Höhe von 1,5 % (vgl. Abschnitt 5.3). ergibt. Dieser Betrag reflektiert die wachstumsbedingte Veränderung der Nettoschulden, um den nachhaltigen Verschuldungsgrad stabil zu halten, und eine unterstellte Fortführung der Finanzierungsmöglichkeiten durch den vorhandenen Überhang an passivischem Working Capital. Zugleich ist im Vergleich zur nachhaltig angenommenen Wachstumsrate von einem unterproportionalen Wachstum des Anlagevermögens auszugehen (vgl. Rz. 325). Ursache hierfür ist neben dem hohen bilanzierten Goodwill, der annahmegemäß keinem nachhaltigen Wachstum unterliegt, die Annahme von Vantage, dass langfristig nicht das vollständige Anlagevermögen reinvestiert werden muss und annahmegemäß bis zum GJ 2032 ein eingeschwungener Zustand erreicht wird und somit keine neuen Funkturmstandorte in Betrieb genommen werden.

4.4.2. Wertbeiträge aus Dividendenausschüttung und fiktiver Thesaurierung

- 332 Der **Wertbeitrag aus Dividendenausschüttung** ist der Teil der Bruttoausschüttung, der den Anteilseignern als Dividende zufließt.
- 333 Die erwarteten Dividenden werden mit der Abgeltungssteuer inkl. Solidaritätszuschlag i. H. v. 26,38 % besteuert.
- 334 Hierbei haben wir beachtet, dass eine unbeschränkt steuerpflichtige Gesellschaft Leistungen nach § 27 Abs. 1 Satz 3 KStG steuerfrei zurückgewähren kann, soweit sie den auf den Schluss des vorangegangenen Wirtschaftsjahrs ermittelten ausschüttbaren Gewinn übersteigen. Der in diesem Sinne ausschüttbare Gewinn der Vantage wird erstmals im Planjahr 2031 positiv, so dass bis zu diesem Zeitpunkt alle erwarteten Ausschüttungen der Vantage an ihre Anteilseigner als steuerfreie Einlagenrückgewähr behandelt worden sind.
- 335 Der **Wertbeitrag aus fiktiver Thesaurierung** ist der Teil der Bruttoausschüttung, der nicht als Dividende an die Anteilseigner ausgeschüttet wird. Insoweit wird unterstellt, dass der entsprechende Betrag den Aktionären unmittelbar unter Abzug der Kursgewinnsteuer zufließt (daher als „fiktive“ Thesaurierung bezeichnet).
- 336 Die Vorgehensweise der unmittelbaren Zurechnung der thesaurierten Mittel beim Anteilseigner wird aus Vereinfachungsgründen gewählt. Alternativ könnte wertgleich eine unternehmensinterne Wiederanlage in Höhe der fiktiven Thesaurierung zum Kapitalisierungszinssatz vor den auf Unternehmensebene anfallenden Steuern angenommen werden.

- 337 Sämtliche Gewinne aus der Veräußerung von Wertpapieren bzw. Unternehmensanteilen, die nach dem 01.01.2009 erworben wurden, unterliegen der Abgeltungsteuer inkl. Solidaritätszuschlag von 26,38 %. Typisierend kann angenommen werden, dass Veräußerungsgewinne erst in ferner Zukunft realisiert und besteuert werden. Die effektive steuerliche Belastung der Kursgewinne wird aufgrund dieses Steuerstundungseffekts tendenziell unter jener von Dividenden liegen. Unter Berücksichtigung einer sehr langen Haltedauer wurde eine effektive Kursgewinnsteuer auf die fiktiv thesaurierten Beträge in halber Höhe der nominalen Abgeltungssteuer mit 13,19 % in Abzug gebracht.
- 338 Die zu kapitalisierenden Nettoausschüttungen an die Anteilseigner ergeben sich aus der Summe der Dividendenausschüttungen (abzüglich Abgeltungsteuer, soweit keine Einlagenrückgewähr erfolgt) und der fiktiven Thesaurierung (abzüglich Kursgewinnsteuer).

5. Kapitalisierungszinssatz

- 339 Der Ertragswert wird durch Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag ermittelt. Der Kapitalisierungszinssatz reflektiert dabei die Rendite einer Alternativinvestition, deren Zahlungsstrom im Hinblick auf die zeitliche Struktur, das Risiko und die Besteuerung als vergleichbar mit dem Zahlungsstrom einzuschätzen ist, den die Anteile des zu bewertenden Unternehmens vermitteln.
- 340 Ausgangsgröße für die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes ist die Rendite einer langfristigen, risikofreien Kapitalmarktanlage (Basiszinssatz). Dieser Basiszinssatz ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen, der die mit einer Investition in Anteile des zu bewertenden Unternehmens gegenüber einer Investition in ein risikofreies Zinspapier größere Unsicherheit über die Höhe der finanziellen Überschüsse abdecken soll. Bei der Ermittlung von Basiszinssatz und Risikozuschlag sind steuerliche Regelungen zu berücksichtigen. Zur Erfassung von Wachstumseffekten in Form stetig wachsender finanzieller Überschüsse nach Ende der Detailplanungsphase wird der Kapitalisierungszinssatz um einen Wachstumsfaktor gemindert (Wachstumsabschlag).
- 341 Unsere Vorgehensweise zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes stellt sich wie folgt dar:

5.1. Basiszinssatz

- 342 Der Basiszinssatz repräsentiert eine risikofreie und fristadäquate Alternativanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen. Mit Blick auf ihren quasi-sicheren Charakter erfüllen in Deutschland Anleihen der öffentlichen Hand wegen fehlender Insolvenzfähigkeit der Emittenten weitestgehend die Forderung nach Risikofreiheit.
- 343 Bei der Bewertung eines Unternehmens mit einer zeitlich unbegrenzten Lebensdauer wäre als Basiszinssatz grundsätzlich die am Bewertungsstichtag zu erzielende Rendite einer zeitlich ebenfalls nicht begrenzten Anleihe der öffentlichen Hand heranzuziehen (Laufzeitäquivalenz). Da solche ewigen Anleihen jedoch nicht vorliegen bzw. nicht gehandelt werden, kann hilfsweise aus der beobachteten Zinsstrukturkurve die theoretische Rendite für Anleihen mit unendlicher Laufzeit approximiert werden.
- 344 Die Deutsche Bundesbank veröffentlicht regelmäßig Schätzungen von Zinsstrukturkurven auf Basis der Kurse börsennotierter Bundeswertpapiere mit einer Restlaufzeit von bis zu rund 30 Jahren unter Verwendung der Svensson-Methode. Diese Zinsstrukturkurven bilden laufeitspezifische Basiszinssätze (sog. Zerobond-Zinssatz) ab.
- 345 Für über 30 Jahre liegende Restlaufzeiten konnte bislang vor dem Hintergrund der allgemeinen Prognoseunsicherheit und der begrenzten Verwendbarkeit der Parameter der Schätzfunktion der Deutschen Bundesbank im Rahmen einer Extrapolation für weiter in der Zukunft liegende Zinsprognosen im Regelfall der für eine Restlaufzeit von 30 Jahren durchschnittlich ermittelte Zerobond-Zinssatz als nachhaltiger Schätzwert angesetzt werden.
- 346 Vor dem Hintergrund des derzeit niedrigen Zinsniveaus hat der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft („FAUB“) des Instituts der Wirtschaftsprüfer („IDW“) diskutiert, inwieweit es noch sinnvoll ist, unverändert an der Festlegung der Zinsstrukturkurve aus den Kupon-Renditen deutscher Staatsanleihen als Schätzer für den risikolosen Basiszins festzuhalten. Insbesondere diskutiert wurde die Fortschreibung der Kurve ab

dem Jahr 31 mit der Spot-Rate des Jahres 30. Der FAUB hat beschlossen, zunächst unverändert an der bisherigen Vorgehensweise festzuhalten, diese aber fortlaufend kritisch zu hinterfragen.

347 Zur Ableitung des Basiszinssatzes wurde eine durchschnittliche Zinsstrukturkurve für die Jahre 2023 ff. über eine Zeitspanne von bis zu 30 Jahren auf Basis der täglichen Bundesbankschätzungen über den Zeitraum vom 21. Januar 2023 bis 20. März 2023 und unter Fortschreibung des durchschnittlichen 30-jährigen Zerobond-Zinssatzes abgeleitet.

348 Die laufzeitspezifischen Zinssätze der so gewonnenen Zinsstrukturkurve wurden barwertäquivalent in einen für alle Planjahre einheitlichen Basiszinssatz vor persönlichen Ertragssteuern umgerechnet und von uns auf **2,25 %** auf ¼-Prozentpunkte gerundet.³¹

349 Nach Berücksichtigung der typisierten persönlichen Ertragssteuern von 26,38 % (25,0 % Abgeltungssteuer zzgl. 5,5 % Solidaritätszuschlag) ergibt sich daraus ein Basiszinssatz nach persönlichen Ertragssteuern i. H. v. rd. **1,66 %**.

5.2. Risikozuschlag

350 Der Risikozuschlag dient der Abgeltung des bei einer Investition in Anteile des zu bewertenden Unternehmens in Kauf zu nehmendem Risiko. Es ist davon auszugehen, dass Marktteilnehmer risikoscheu sind. Das heißt, dass sichere Erträge gegenüber Erwartungswerten von unsicheren Erträgen in derselben Höhe stets vorgezogen werden. Diese Risikoaversion kann durch einen Abschlag von den erwarteten Überschüssen (sog. Sicherheitsäquivalenzmethode) oder durch einen Risikozuschlag auf den Kapitalisierungszinssatz (sog. Risikozuschlagsmethode) berücksichtigt werden. Beide Methoden sind ineinander überführbar, in der Praxis wird Risikoaversion jedoch nahezu ausschließlich durch einen Zuschlag auf den Zinssatz berücksichtigt.

351 Aus diesem Grund eignen sich im Rahmen objektivierender Bewertungen Kapitalmarktmodelle wie das CAPM und das auf dem CAPM aufbauende Tax-CAPM besonders gut zur Ableitung des Risikozuschlags. Denn diese Kapitalmarktmodelle leiten Risikoprämien indirekt aus beobachtbaren Kapitalmarktpreisen ab: Die sich auf dem Kapitalmarkt bildenden Preise sind Resultate der Handlungen der Anleger. Wertpapierpreise reflektieren insoweit auch die Risikopräferenzen der Anleger, als die Anleger sich bewusst und frei für den Kauf oder Verkauf bestimmter Wertpapiere entscheiden. Diese Marktbewertung der Risiken von Aktien durch rationale und risikoscheue Anleger wird durch das CAPM und das Tax-CAPM modelltheoretisch abgebildet. CAPM und Tax-CAPM liefern somit für die Quantifizierung eines angemessenen Risikozuschlags einen nachvollziehbaren, objektivierenden Erklärungskontext.

352 Diesen modelltheoretischen Überlegungen kann entgegnet werden, dass das CAPM auf Annahmen (wie z. B. vollkommener Märkte) beruhen, die in der Praxis nicht gegeben sind. Diese Kritik ist berechtigt und gibt Anlass, die Untersuchungsergebnisse empirischer Kapitalmarktanalysen auf Plausibilität zu hinterfragen. So können sich z. B. für einzelne Risikoparameter wie die Marktrisikoprämie und den Betafaktor je nach Auswahl der Datengrundlage und der Messzeiträume höchst unterschiedliche Ergebnisse ergeben. Trotz dieser berechtigten Kritik ist die Ableitung einer Risikoprämie anhand eines Kapitalmarktmodells jedoch

³¹ Gemäß der Empfehlung des FAUB soll bei einem Basiszinssatz über 1 % eine Rundung auf 1/4 %-Punkte und bei einem Basiszinssatz von weniger als 1 % eine Rundung auf 1/10 %-Punkte vorgenommen werden, vgl. IDW-Fachnachrichten 8/2005, S. 556 und IDW Life 7/2016, S. 580 ff.

gegenüber der früher üblichen freien Schätzung oder einer pauschalen Schätzung (z. B. anhand von Kreditrisiken oder Industrie- und Größenrisikozuschlägen) vorzugswürdig, weil

- das CAPM das Verhalten der Kapitalmarktteilnehmer rational und nachvollziehbar abbildet und trotz aller Marktungvollkommenheiten und Fehlbewertungen des Marktes nicht davon auszugehen ist, dass der Kapitalmarkt systematisch und dauerhaft fehlerhaft bewertetet,
- kein anderes Preismodell sich bislang als nachhaltig überlegen herausgestellt hat und
- aufgrund der Nachvollziehbarkeit der Bewertungsparameter eine sachliche Auseinandersetzung über die angemessene Vorgehensweise und die Plausibilität der Ergebnisse überhaupt erst ermöglicht wird.

353 Die Auseinandersetzung mit den Bewertungsparametern Marktrisikoprämie und Betafaktor erfolgt in den folgenden Abschnitten. Da der Einfluss der Besteuerung auf Investitionsentscheidungen und damit Bewertungen im Allgemeinen groß ist, erachten wir es als sachgerecht, das CAPM in seiner besonderen Ausprägung des Nach-Steuer-CAPM (Tax-CAPM) heranzuziehen (vgl. auch IDW S 1 i. d. F. 2008, Rz. 119 ff.). Das Tax-CAPM ist auch in der Rechtsprechung anerkannt (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133; OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009 – 20 W 2/08, Rz. 204 ff. juris; OLG Frankfurt a.M., Beschluss vom 16.01.2017 – 21 W 75/15, Rz. 69 juris; OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 20.12. 2012 – 21 W 17/11, Rz. 55 juris; OLG Frankfurt a.M., AG 2012, 417/420; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 12.09.2017 – 12 W 1/17, Rz. 76 juris; OLG München, WM 2009, 1848/1851; OLG Düsseldorf, AG 2012, 797/799; OLG Celle, AG 2007, 865/866 f.).

354 Die beiden Modellparameter, die nach dem (Tax-)CAPM zur Berechnung der Höhe des Risikozuschlags benötigt werden, sind die Marktrisikoprämie sowie der Betafaktor:

5.2.1. Marktrisikoprämie

355 Die Marktrisikoprämie ist die marktdurchschnittliche, von Investoren geforderte Überrendite von Aktienanlagen gegenüber der Rendite risikofreier Wertpapiere. Der Aktienmarkt kann dabei durch einen breiten Aktienindex wie zum Beispiel den CDAX oder den MSCI All Country World Index abgebildet werden.

356 Das CAPM stellt in seiner Standardform ein Kapitalmarktmodell dar, in dem Kapitalkosten und Risikoprämien ohne die Berücksichtigung der Wirkungen von persönlichen Ertragsteuern erklärt werden. Da Aktienrenditen und Risikoprämien jedoch grundsätzlich durch Ertragsteuern beeinflusst werden, erfolgt eine realitätsnähere Erklärung der empirisch beobachtbaren Aktienrenditen durch das Tax-CAPM, welches das CAPM um die explizite Berücksichtigung der Wirkungen persönlicher Ertragsteuern erweitert. Die unterschiedliche steuerliche Behandlung von Zinseinkünften, Dividenden und Kursgewinnen wird dabei direkt in der Bewertungsgleichung des Tax-CAPM erfasst, indem Basiszinssatz und Marktrisikoprämie mit den jeweils relevanten Steuersätzen belastet werden.

357 Nach dem Tax-CAPM setzt sich der Kapitalisierungszinssatz aus dem um die typisierte persönliche Ertragsteuer gekürzten Basiszinssatz und der auf Basis des Tax-CAPM ermittelten Risikoprämie nach persönlichen Ertragsteuern, gewichtet mit dem Betafaktor, zusammen.

358 In der vorliegenden Bewertung haben wir die Marktrisikoprämie unter Berücksichtigung der aktuellen Empfehlungen des FAUB des IDW³² angesetzt. Die Verlautbarung empfiehlt bei der Bemessung der Marktrisikoprämie eine Orientierung an einer Bandbreite von 6,00 % bis 8,00 %

³² Vgl. „Neue Kapitalkostenempfehlungen des FAUB“ vom 25.10.2019, abrufbar unter <https://www.idw.de/idw/idw-aktuell/neue-kapitalkostenempfehlungen-des-faub/120158>.

(vor persönlichen Ertragsteuern) und von 5,00 % bis 6,50 % (nach persönlichen Ertragsteuern). Wir haben in unserer Bewertung mit einer Marktrisikoprämie von 5,75 % berücksichtigt, die dem Mittelwert dieser Bandbreite entspricht.

5.2.2. Betafaktor

5.2.2.1. Betafaktor der Vergleichsunternehmen

- 359 Die Höhe des Betafaktors reflektiert gemäß dem Bewertungskalkül des CAPM bzw. Tax-CAPM das Ausmaß des systematischen, nicht durch Kapitalmarkttransaktionen diversifizierbaren Risikos einer Aktie. Je höher der Betafaktor ist, desto höher ist die von den Kapitalmarktteilnehmern geforderte Risikoprämie der Anleger. Er berechnet sich aus dem Zusammenhang zwischen der Renditeschwankung der konkreten Aktie und der Marktrenditeschwankung.
- 360 Ein Betafaktor größer eins bedeutet ein im Vergleich zum Gesamtmarkt aller Aktien überdurchschnittliches Risiko des Unternehmens, ein Betafaktor von kleiner eins bedeutet umgekehrt ein im Vergleich zum Gesamtmarkt unterdurchschnittliches Risiko.
- 361 Das CAPM bzw. Tax-CAPM ist ein sog. ex-ante Modell zur Erklärung der erwarteten Rendite der Anteilseigner für risikobehaftete Zahlungsströme im Kapitalmarktgleichgewicht. Sie basieren auf Erwartungswerten über zukünftige Zahlungen und Renditen. Im Rahmen einer zukunftsgerichteten Bewertung sind daher zukünftige Betafaktoren, die das Risiko des zu bewertenden Geschäftsmodells abbilden, heranzuziehen. Dieses zukünftige Risiko ist jedoch nicht direkt beobachtbar und damit nicht messbar.
- 362 Mangels Verfügbarkeit beobachtbarer zukünftiger Betafaktoren kann daher nur auf Hilfslösungen zurückgegriffen werden. Als solche ist die Verwendung sogenannter Fundamental-Betas denkbar. Dabei werden von Finanzanalysten Betafaktoren auf der Grundlage der fundamentalen Daten des Unternehmens in ökonometrischen Modellen geschätzt. Da diese Schätzmodelle nicht offengelegt werden und somit nicht nachvollziehbar sind, scheiden solche Fundamental-Betas für objektivierte Bewertungen in der Regel aus. Die in der Praxis übliche Lösung ist daher die Schätzung des zukünftigen Betafaktors anhand historischer Daten.
- 363 Auf Basis von historischen Kapitalmarktinformationen abgeleitete Betafaktoren sind dann auf ihre Prognoseeignung im Einzelfall zu überprüfen,³³ da die aus der Vergangenheit ermittelten historischen Betafaktoren zwar eine marktbezogene Ausgangs- und Orientierungsgröße liefern, das unternehmensindividuelle Risiko jedoch einzelfallbezogen durch den Bewerter eingeschätzt werden muss.³⁴
- 364 Der Kapitalisierungszinssatz ist die Rendite einer äquivalenten Alternativanlage (vgl. IDW S 1 i. d. F. 2008, Rz. 4). Wir haben daher analysiert, welcher Betafaktor sich aus dem durchschnittlichen Betafaktor einer Gruppe von Vergleichsunternehmen ergibt.
- 365 Als Vergleichsunternehmen haben wir zunächst auf Basis von Informationen des Finanzdienstleisters S&P Capital IQ börsennotierte Unternehmen in Westeuropa und Nordamerika identifiziert, die in Bezug auf ihr Ertrags- und Risikoprofil mit dem Geschäftsmodell einer TowerCo vergleichbar sind. Dabei haben wir neben westeuropäischen Funkturbetreibern auch

³³ Vgl. IDW S 1 i. d. F. 2008, Rz. 121 und IDW, WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, Kap. A, Rz. 355.

³⁴ Vgl. IDW, WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, Kap. A, Rz. 356.

amerikanische Unternehmen, die dort als REIT klassifiziert werden, mit in die Peer Group aufgenommen.

366 Die Tätigkeiten der Unternehmen, deren Betafaktoren in die Peer Group zur Ermittlung des Betafaktors eingeflossen sind, werden detailliert in Anlage 1 dargestellt.

367 Da der Betafaktor im Rahmen einer Unternehmensbewertung eine zukunftsgerichtete Größe darstellt, sind dominierende Einflüsse einmaliger Effekte aus der Vergangenheit möglichst zu vermeiden und eventuelle Trends zu analysieren. Ferner sind Effekte, die sich durch den unterschiedlichen Ansatz von Parametern, die in die Betaermittlung einfließen (wie Betrachtungszeitraum, relevanter Index etc.) zu analysieren und zu würdigen.

368 Wir haben daher für die Analyse der Betafaktoren der Peer Group Unternehmen Betaermittlungen unter Berücksichtigung der folgenden Parameter vorgenommen:

- Betrachtungszeitraum:

Wir haben Betaermittlungen durchgeführt, die einen Zeitraum von zwei Jahren umfassen. Die Ermittlungen über einen Zwei-Jahreszeitraum stellen auf wöchentliche Renditen ab und berücksichtigen den Zeitraum 21.03.2017 bis 20.03.2023.

- Vergleichsindex:

Hinsichtlich der Vergleichsindices haben wir den weltweiten MSCI All Country World Index herangezogen. Die Verwendung des weltweiten MSCI All Country World Index spiegelt die weltweiten Anlage- und Diversifikationsmöglichkeiten eines repräsentativen Investors wider und korrespondiert mit dem Ansatz einer international zusammengestellten Peer Group.

- Adjustierte versus unadjustierte (sog. raw) Betafaktoren:

Die Schätzung der für die Bewertung benötigten zukünftigen Betafaktoren erfolgt auf Basis historischer Daten. Wir halten daher die Heranziehung von adjustierten Betafaktoren für sachgerecht, um statistische Schätzfehler zu minimieren und die Prognosefähigkeit von Betafaktoren zu verbessern. Die ermittelten Roh-Betafaktoren wurden mit dem Anpassungsverfahren nach Vasicek³⁵ adjustiert. Die Vasicek-Adjustierung sieht eine Anpassung der Roh-Betafaktoren in Abhängigkeit von der Qualität der durchgeführten Regression vor. Die Anpassung erfolgte in Richtung des durchschnittlichen Betafaktors der Peer Group. Die Adjustierung eines Roh-Betafaktors in Richtung des durchschnittlichen Betafaktors der Referenzstichprobe ist dabei umso stärker, je geringer die Qualität der zugrunde liegenden Regression ist.

- Berücksichtigung Verschuldungsgrad:

Bei allen Ableitungen haben wir berücksichtigt, dass Fremdkapital grundsätzlich risikobehaftet ist.

- Güte der Regression:

Zur Beurteilung der statistischen Signifikanz und der Güte der durchgeführten Regressionen zur Ermittlung der Betafaktoren haben wir zum einen das Bestimmtheitsmaß (R^2) und den t-Test

³⁵ Vasicek, O.A. (1973): A Note on using cross-sectional information in Bayesian estimation of security betas, The Journal of Finance, 1973, S.1233-1239.

herangezogen.³⁶ Die Anwendung von statistischen Filterkriterien auf Basis dieser statistischen Tests kann zum einen sicherstellen, dass überhaupt ein signifikanter Zusammenhang zwischen der Aktienrendite und der Marktrendite besteht (dargestellt durch den Betafaktor und geprüft anhand des t-Tests), und zum anderen, dass dieser Zusammenhang ein Mindestmaß an statistischer Zuverlässigkeit besitzt (geprüft anhand des Bestimmtheitsmaßes oder R^2). Konnten gemessene Betafaktoren den beiden statistischen Tests nicht gerecht werden,³⁷ so wurden diese aus der Betrachtung eliminiert.

Zusätzlich haben wir im Rahmen der Beurteilung der Güte der Regression die Aktienliquidität auf Basis einer Analyse der durchschnittlichen Geld-Brief-Spannen und der Handelstage berücksichtigt.

- Berücksichtigung IFRS 16

Der internationale Rechnungslegungsstandardsetter hat verpflichtend für das Jahr 2019 und wahlweise für das Jahr 2018 den Standard IFRS 16 Leasingverhältnisse eingeführt. Bei Anwendung des Standards wird ein höherer Verschuldungsgrad ausgewiesen, sodass sich die unlevered Betafaktoren verringerten. Um eine Konsistenz in der Datengrundlage über den dargestellten Zeitraum zu erlangen, wurde die Nettoschuldenposition in den Jahren ab 2019 bzw. je nach Inanspruchnahme des Wahlrechts in 2018 um die IFRS 16 Verbindlichkeiten bereinigt.

369 Unter Zugrundelegung der dargestellten Parameter und Filterkriterien wurden die sogenannten adjustierten unverschuldeten Betafaktoren (Beta unlevered) für die Gruppe der vergleichbaren Unternehmen (Peer Group) zum Stichtag 21.03.2023 wie folgt abgeleitet. Aufgrund der mangelnden Anzahl an historisch abfragbaren Betafaktoren und der durch die Übernahme bedingten mangelnden Prognoseeignung des eigenen Betafaktors der Vantage haben wir die Vantage nicht in die Peer Group einbezogen (vgl. auch folgenden Abschnitt 5.2.2.2).

Tabelle 29: Unlevered Betafaktoren

Unternehmen	Mittelwert
American Tower Corporation	0,67
Cellnex Telecom, S.A.	0,62
Crown Castle Inc.	0,65
Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A.	0,68
SBA Communications Corporation	0,64
Vantage Towers AG	-
Mittelwert	0,65

Quelle: Eigene Berechnung auf Basis von S&P Capital IQ.

370 Die hinsichtlich des zugrunde liegenden Zeitraums, der Referenzindizes und der verwendeten Gruppe von Vergleichsunternehmen vorgenommenen Analysen ergeben adjustierte und um das Kapitalstrukturrisiko bereinigte (unverschuldete) Betafaktoren, deren Mittelwerte in einer Bandbreite von 0,62 bis 0,68 liegen. Der Mittelwert über die Gruppe von Vergleichsunternehmen liegt bei 0,65 (gerundet).

³⁶ Diese Tests werden in der Bewertungspraxis häufig angewendet und sind auch in der Rechtsprechung anerkannt (vgl. Beschluss des OLG Stuttgart vom 18.12.2009, Az. 20 W 2/08, S. 77; Beschluss des OLG Stuttgart vom 19.01.2011, Az. 20 W 3/09, Rz. 212).

³⁷ Als Untergrenze für das Bestimmtheitsmaß haben wir einen üblichen Mindestwert von 10 % und für den t-Test ein für statistische Tests übliches Signifikanzniveau von 5,0 % zugrunde gelegt.

5.2.2.2. Historischer Betafaktor der Vantage

- 371 Da die Vantage seit dem 18.03.2021 börsennotiert ist, lassen sich auch eigene historische Betafaktoren für Vantage berechnen.
- 372 Dazu haben wir zunächst Betaermittlungen gegen den MSCI All Country World Index durchgeführt, die analog zur Peer Group-Analyse jeweils einen Zeitraum von zwei Jahren umfassen und auf zum Wochenschlusskurs ermittelte wöchentliche Renditen abstellen. Aufgrund der erst im Jahr 2021 erfolgten Börsennotierung sind dabei lediglich für den aktuellsten Zeitraum ausreichend Datenpunkte für eine Betaermittlung verfügbar.
- 373 Um zwischen zufälligen und systematischen Beobachtungen bei der Schätzung des Betafaktors trennen zu können, werden üblicherweise statistische Gütekriterien angewendet. Zur Beurteilung der statistischen Signifikanz und der Güte der durchgeführten Regressionen zur Ermittlung der historischen Betafaktoren der Vantage haben wir analog zu unserer Peer Group-Betrachtung das Bestimmtheitsmaß (R^2) und den t-Test herangezogen.
- 374 Die so ermittelten historischen unverschuldeten (unadjustierten) Raw-Betafaktoren der Vantage stellen sich – vor bzw. nach Anwendung statistischer Filter – wie folgt dar:

Tabelle 30: Historische unverschuldete Raw-Betafaktoren der Vantage

Vantage Towers AG	22.03.2017 - 21.03.2019	22.03.2018 - 21.03.2020	22.03.2019 - 21.03.2021	22.03.2020 - 21.03.2022	22.03.2021 - 21.03.2023
unlevered Beta (raw)					0,64
Bestimmtheitsmaß (R^2)				0,06	0,14
t-Test bestanden				i.O.	i.O.
Datenpunkte	-	-	-	52	104
unlevered Beta (raw) nach Anwendung statistischer Filter					0,64

Quelle: Eigene Berechnung auf Basis von S&P Capital IQ.

- 375 Im vorliegenden Fall weist der für die Vantage ermittelte historische Betafaktor im Zeitraum 22.03.2020 bis 21.03.2022 keinen statistisch signifikanten Betafaktor aus. Für den Zeitraum 22.03.2021 bis 21.03.2023 beträgt der historische unverschuldete Raw-Betafaktor der Vantage 0,64.
- 376 Neben der Betrachtung der statistischen Signifikanz des Betafaktors haben wir den Betafaktor der Vantage darauf hin untersucht, ob der eigene historische Betafaktor seit Bekanntwerden der Übernahmeabsichten durch die Oak am 09.11.2022 vom originären Risiko des Geschäftsmodells abgekoppelt und somit spätestens seit diesem Tag nicht zur Prognose des zukünftigen Betafaktors der Vantage geeignet ist. Die Prognoseeignung des eigenen historischen Betafaktors der Vantage haben wir daher im Folgenden genauer untersucht.
- 377 Die Entwicklung des Aktienkurses der Vantage deutet darauf hin, dass der eigene Betafaktor seit der Bekanntmachung der Oak vom 09.11.2022 über das bevorstehende Übernahmeangebot von EUR 32 je Vantage-Aktie und die entsprechende ad-hoc Mitteilung der Vantage vom gleichen Tag verzerrt sind. So war an diesem Tag ein sprunghafter Anstieg des Aktienkurses der Vantage bei gleichzeitig hohen Handelsvolumen zu verzeichnen (siehe auch Abschnitt 7.1).
- 378 Mit Veröffentlichung des Übernahmeangebots hat sich der Aktienkurs der Vantage von der allgemeinen Börsenentwicklung abgekoppelt und hat sich auf das Übernahmeangebot von EUR 32 angepasst. Mit Tag der Bekanntgabe des geplanten Übernahmeangebots am 09.11.2022 und dem in der Bekanntgabe der Oak enthaltenen Hinweis auf die Absicht, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag gemäß §§ 291 ff. AktG abschließen zu wollen, stellt sich der Aktienkurs der Vantage bis zum Ende der weiteren Annahmefrist praktisch fixiert dar. In den Wochen nach

Ablauf der weiteren Annahmefrist ist der Kurs der Vantage-Aktie durch Spekulationen beeinflusst. Über diesen Zeitraum ermittelte Betafaktoren reflektieren somit nicht die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich des Risikos zukünftiger Ergebnisse der Vantage, sondern spiegeln das Übernahmeangebot bzw. die Erwartungen bezüglich einer potenziellen Abfindung im Rahmen des angekündigten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags wider.

379 Im Ergebnis sind aufgrund der erst in 2021 erfolgten Börsennotierung nur eingeschränkt historische Betafaktoren der Vantage abrufbar. Zeiträume, die Daten nach dem 08.11.2022 berücksichtigen, sind durch das Übernahmeangebot verzerrt und somit nicht zur Prognose des der Planung der Vantage inhärenten systematischen Risikos geeignet. Damit kann für die Vantage seit Börsennotierung nur für den Zeitraum bis zum 08.11.2022 ein Betafaktor abgefragt werden. Wir erachten den historischen eigenen Betafaktor der Vantage daher für nicht aussagefähig zur Bestimmung des zukünftigen operativen Risikos der Vantage.

5.2.2.3. Bestimmung des zukünftigen Betafaktors

380 Wir haben der Bewertung der Vantage einen unverschuldeten Betafaktor in Höhe von gerundet **0,65** zugrunde gelegt.

5.3. Wachstumsabschlag

381 In der Unternehmensbewertung ist das Wachstum der erwarteten zukünftigen Unternehmensergebnisse zu berücksichtigen. In der Detailplanungsphase 2024 bis 2032 wird ein etwaiges Wachstum der Unternehmensergebnisse für die einzelnen Perioden in der Unternehmensplanung erfasst. Der Wertbeitrag der unternehmerischen Zahlungsüberschüsse, die zeitlich nach der Detailplanungsphase ab dem Jahr 2033 ff. anfallen, wird im Rahmen der Bewertung vereinfachend über den Barwert einer ewigen Rente erfasst.

382 In der ewigen Rente ist in der Bewertungsformel zunächst das erwartungsgemäß nachhaltig erzielbare operative Ergebnis anzusetzen. Ist davon auszugehen, dass das zu bewertende Unternehmen in der Lage ist, seine Ergebnisse in der Zeit nach der Detailplanungsphase nachhaltig zu steigern, kann das entsprechende Ergebniswachstum finanzmathematisch über einen Abschlag auf den Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt werden.

383 Wir haben das nachhaltige Wachstum mit 1,5 % p. a. angesetzt. Diesen Ansatz haben wir aus folgenden Überlegungen abgeleitet:

384 Ausgangspunkt für die Prognose einer nachhaltigen Ergebnisentwicklung ist die Feststellung, dass nominelle Planungsgrößen langfristig einer inflationsbedingten Steigerung und einer realen Veränderung unterliegen können.

385 Hinsichtlich der inflationsbedingten Veränderung lassen sich aus den Renditedifferenzen zwischen nominal festverzinslichen und inflationsgeschützten deutschen Staatsanleihen implizite Inflationserwartungen ermitteln. Auf dieser Basis sowie aufgrund von fundamentalen Inflationsprognosen für die vorliegend relevanten europäischen Länder (vgl. Tabelle 2) erachten wir unter Berücksichtigung der langfristig geplanten landesspezifischen Ergebnisbeiträge der Vantage eine durchschnittliche langfristige Inflationserwartung von rd. 2,0 % für realistisch.

386 Neben der nominalen Geldentwertung können auch reale Entwicklungen das nachhaltige Ergebniswachstum beeinflussen. Wie in Abschnitt 4.3 dargestellt, werden diese letztlich von der Nachfrage nach Funktürmen und der Einführung neuer Mobilfunkstandards bestimmt. Hinsichtlich

der Anzahl an Standorten unterstellt die Planung einen eingeschwungenen Zustand im letzten Planjahr und keinen weiteren Ausbau von Funktürmen.

387 Bei der Betrachtung der langfristigen Inflationsprognosen ist die Fähigkeit zu berücksichtigen, zukünftige Kostensteigerungen an Kunden weiterzureichen. Sofern inflationsbedingte Kostensteigerungen nicht vollständig an Kunden durchgereicht werden können, sinkt das Ergebniswachstum.

388 Diesbezüglich ist vorliegend hinsichtlich der Entwicklung der Umsatzerlöse mit dem Ankermieter zu beachten, dass Preisanpassungen gemäß den MSAs an die jährlichen Veränderungen der landesspezifischen Verbraucherpreisindexe gekoppelt sind und eine Anpassung nur innerhalb der vertraglich festgelegten Bandbreiten erfolgt (vgl. Rz. 243). Insofern besteht das Risiko, dass eine erhöhte Inflation in einzelnen Jahren oberhalb dieser Bandbreite nicht an Kunden durchgereicht werden. Zugleich weisen die Kosten eine starke Abhängigkeit von der Inflation auf und hier greift kostenseitig kein Mechanismus auf Basis einer Bandbreite, mit der inflationäre Kostensteigerungen vermieden werden können.

389 Darüber hinaus ist zu beachten, dass die Vorteile sich in einem regulierten und zunehmend konsolidierenden Markt mit einer hohen Abhängigkeit von den MNOs bewegt. Zudem bestehen Risiken durch zukünftige regulatorische Veränderungen durch Entscheidungen von Regulierungsbehörden, die sich negativ auf die Rentabilität der Gesellschaft auswirken können. Auch die hohe Abhängigkeit von dem Ankermieter stellt im Falle von wirtschaftlichen Schwierigkeiten oder nachteiligen Veränderungen bei dem Ankermieter ein Risiko dar.

390 Vor diesem Hintergrund haben wir eine nachhaltige Wachstumsrate in Höhe von rd. **1,5 %** angesetzt.

5.4. Der Bewertung zugrunde liegender Kapitalisierungszinssatz

391 Auf Grundlage der vorstehenden Überlegungen kommen wir zu folgender Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes für die Diskontierung der erwarteten Nettoausschüttungen der Vorteile:

Tabelle 31: Kapitalisierungszinssatz

	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P ff.
Basiszinssatz vor ESt	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%
persönliche Ertragsteuern	-0,59%	-0,59%	-0,59%	-0,59%	-0,59%	-0,59%	-0,59%	-0,59%	-0,59%	-0,59%
Basiszinssatz nach ESt	1,66%	1,66%	1,66%	1,66%	1,66%	1,66%	1,66%	1,66%	1,66%	1,66%
Marktrisikoprämie nach ESt	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Beta unlevered	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65
Verschuldungsgrad	21,46%	25,60%	30,04%	32,93%	33,67%	33,09%	32,26%	31,38%	30,14%	28,93%
Beta levered	0,84	0,86	0,87	0,85	0,85	0,82	0,81	0,81	0,78	0,78
Risikoprämie nach ESt	4,82%	4,92%	5,01%	4,86%	4,87%	4,69%	4,66%	4,64%	4,49%	4,46%
Wachstumsabschlag										-1,50%
Eigenkapitalkosten	6,48%	6,58%	6,67%	6,52%	6,53%	6,34%	6,32%	6,30%	6,15%	4,62%

Quelle: Eigene Berechnungen.

6. Unternehmenswert

6.1. Ableitung des Unternehmenswerts der Vantage und des Werts je Aktie

6.1.1. Ertragswert der Vantage vor Sonderwerten

392 Die erwarteten Nettoausschüttungen der Vantage wurden zunächst auf den technischen
Bewertungsstichtag 31.03.2023 diskontiert. Im Ergebnis resultiert ein Ertragswert der Vantage vor
Sonderwerten zum technischen Bewertungsstichtag 31.03.2023 in Höhe von rd. EUR 9.267 Mio.

393 Der Ertragswert bzw. Eigenkapitalwert zum 31.03.2023 wurde sodann auf den Bewertungsstichtag
05.05.2023 aufgezinst und beträgt EUR 9.323 Mio.

Tabelle 32: Ertragswertableitung

EUR Mio.	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P ff.
Zu kapitalisierende Ergebnisse	343	364	399	394	427	441	466	392	393	535
Kapitalisierungszinssatz	6,48%	6,58%	6,67%	6,52%	6,53%	6,34%	6,32%	6,30%	6,15%	4,62%
Barwertfaktor	0,9392	0,9383	0,9375	0,9388	0,9387	0,9404	0,9406	0,9408	0,9421	21,6619
Barwert zum Periodenbeginn	9.267	9.524	9.787	10.040	10.301	10.547	10.775	10.990	11.290	11.591
Ertragswert per 31.03.2023	9.267									
Aufzinsungsfaktor	1,0060									
Ertragswert per 05.05.2023	9.323									

Quelle: Eigene Berechnungen.

6.1.2. Sonderwerte

394 Zur Ableitung des Unternehmenswerts wurden dem Eigenkapitalwert als Sonderwert die von der
Gesellschaft gehaltenen Beteiligungen hinzugerechnet.

395 Diese betreffen vorliegend die nicht konsolidierten Beteiligungen der Vantage in Höhe von 33,17 %
an der INWIT und an der Cornerstone in Höhe von 50,0 % sowie die nicht in der
Planungsrechnung enthaltenen Beteiligungen in Höhe von jeweils 100 % an der Vantage Towers
Erste Verwaltungsgesellschaft mbH und der Vantage Towers Zweite Verwaltungsgesellschaft
mbH.

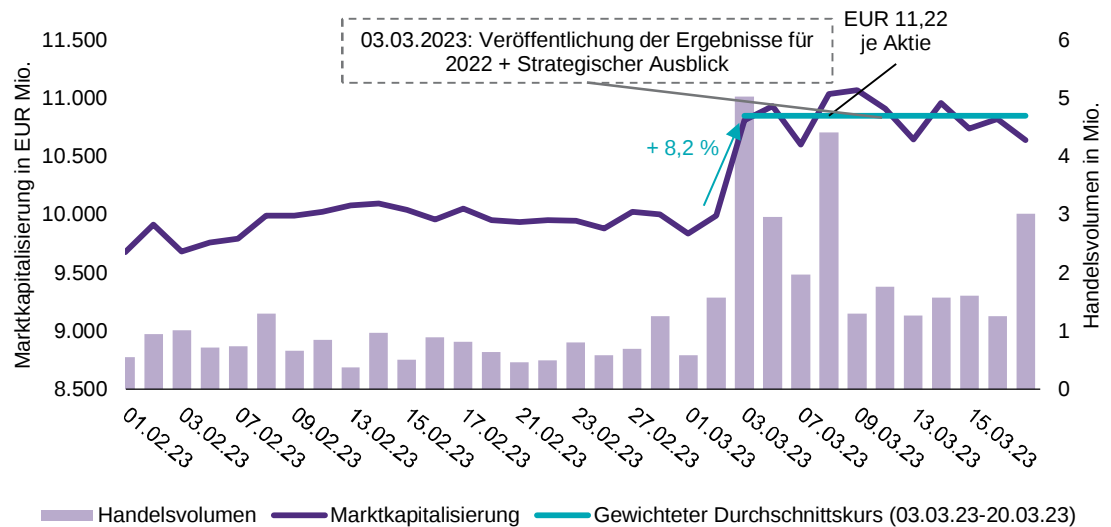
6.1.2.1. INWIT

396 Da die Aktien der INWIT börsennotiert sind, wurde der Wert der anteiligen Beteiligung der Vantage
anhand des Börsenkurses bzw. der anteiligen Marktkapitalisierung abgeleitet.

397 Am 03.03.2023 hat die INWIT ihre Ergebnisse für das Geschäftsjahr 2022 sowie einen
strategischen Ausblick und Dividendenerwartungen, veröffentlicht. Daraufhin ist der Aktienkurs um
8,2 % angestiegen, wie der nachfolgenden Grafik entnommen werden kann. Aufgrund der neuen
Informationslage erachten wir einen Einbezug von Kursdaten vor dieser Veröffentlichung für nicht
sachgerecht. Vor diesem Hintergrund haben wir den nach Handelsvolumen gewichteten
Durchschnittskurs für den Zeitraum 03.03.2023 bis zum 20.03.2023 zugrunde gelegt.

398 Nachstehend werden die Entwicklung der Marktkapitalisierung, des Handelsvolumens und die
Marktkapitalisierung anhand des nach Handelsvolumen gewichteten Durchschnittskurses
dargestellt:

Abbildung 19: Entwicklung der Marktkapitalisierung der INWIT



Quelle: Eigene Berechnung auf Basis von S&P Capital IQ.

- 399 Im Ergebnis resultiert eine nach Handelsvolumen über den Zeitraum vom 03.03.2023 bis zum 20.03.2023 gewichtete durchschnittliche Marktkapitalisierung der INWIT in Höhe von EUR 10.773 Mio. Diese ergibt sich aus einem nach Handelsvolumen gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs in Höhe von EUR 11,22 und einer ausstehenden Aktienanzahl von 960.200.000.
- 400 Der anteilige Wert für die von Vantage gehaltenen 318.533.335 Aktien bzw. 33,17 % beträgt demnach **EUR 3.574 Mio.** und wurde im Rahmen der Bewertung als Sonderwert berücksichtigt.
- 401 Zusätzlich haben wir eine vereinfachte Ableitung des Eigenkapitalwerts zum 05.05.2023 auf Basis des Ertragswertverfahrens nach persönlichen Steuern unter Verwendung einer uns vom Management der Vantage zur Verfügung gestellten Unternehmensplanung vorgenommen. Diese Unternehmensplanung wurde von Vantage auf Basis von Konsensusschätzungen³⁸ entwickelt, da Vantage keinen Zugriff auf interne Unternehmensplanungen hat. Die Unternehmensplanung umfasst eine Grobplanung der Ertragslage auf Basis der wichtigsten verfügbaren Daten (z. B. Umsatzerlöse, EBITDA, EBITDAaL und EBIT) sowie der Kapitalflussrechnung für die Geschäftsjahre 2023 bis 2030. Da nicht für alle Analystenprognosen langfristige Daten bis zum Jahr 2030 vorliegen, hat Vantage eine Fortschreibung bis zum Jahr 2030 auf Basis der verfügbaren längerfristigen Analystenprognosen vorgenommen. Die Planung reflektiert die aktuellen Erwartungen der Geschäftsführung von Vantage hinsichtlich der Entwicklung der Erträge und Aufwendungen der INWIT unter Berücksichtigung öffentlich zugänglicher Daten zu INWIT (insb. Analystenschätzungen; von INWIT veröffentlichte eigene Prognose), der eigenen Marktexpertise und der Erfahrung von Vantage als Anteilseigner von INWIT.
- 402 Das Ergebnis unserer vereinfachten Ableitung unterschreitet den nach Handelsvolumen gewichteten Durchschnittskurs für den Zeitraum vom 03.03.2023 bis zum 20.03.2023. Auf Grundlage dieser eigenen Bewertung der INWIT anhand des Ertragswertverfahrens auf Basis der

³⁸ Die Unternehmensplanung berücksichtigt ausschließlich Analystenprognosen nach der Veröffentlichung der Geschäftszahlen für das Geschäftsjahr 2022 am 02.03.2023. Folgende Analystenprognosen wurden verwendet: UBS vom 03.03.2023, Barclays vom 06.03.2023, Santander vom 03.03.2023, Kepler vom 02.03.2023, Goldman Sachs vom 02.03.2023, BNP Paribas vom 03.03.2023 und Bank of America vom 07.03.2023.

verfügbaren Analystenerwartungen ergeben sich keine Anhaltspunkte dafür, dass der zugrunde gelegte Aktienkurs den inneren Wert der INWIT unterschätzt.

6.1.2.2. Cornerstone

403 Zur Ermittlung des Sonderwerts der Anteile der Vantage an Cornerstone haben wir eine vereinfachte Ableitung des Eigenkapitalwerts zum 05.05.2023 anhand des Ertragswertverfahrens nach persönlichen Steuern auf Basis der uns vom Management der Vantage zur Verfügung gestellten GuV- und Cash-Flow-Planung vorgenommen. Der Planungszeitraum umfasst den Zeitraum vom 01.04.2024 bis zum 31.03.2032. Die Planung lautet in britischen Pfund. Die Zahlen für das GJ 2023 basieren auf einer Hochrechnung zum 30.09.2022 (6+6) mit Stand aus Dezember 2022. Die der Bewertung zugrundeliegende Bilanz zum 31.01.2023 wurde vereinfacht auf den 31.03.2023 hochgerechnet. Die Planung datiert vom 14. September 2022 und wurde in Abstimmung zwischen dem Management von Vantage und der Cornerstone erstellt. Die Planung wurde durch die Geschäftsführung der Vantage verabschiedet und reflektiert deren aktuelle Erwartungen.

404 Nachstehend werden die Ertragsplanung und vorgenommene Bewertung des Sonderwerts für die Anteile der Vantage an Cornerstone erläutert.

Ertragsplanung

405 Die Unternehmensplanung der Cornerstone bis zum EBIT stellt sich für die GJ 2024 bis 2032 im Vergleich zu dem Vergangenheitsergebnis für das GJ 2022 bzw. der Hochrechnung für das GJ 2023FC wie folgt dar:

Tabelle 33: Ergebnisplanung der Cornerstone für die GJ 2022 bis 2032 in GBP

GBP Mio.	2022A ¹	2023FC	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	CAGR 23-32
Umsatzerlöse Ankermieter	264	277	283	294	297	298	299	303	308	313	318	1,5%
Umsatzerlöse Dritte	13	14	15	18	21	27	30	34	38	40	43	13,8%
Sonstige Umsatzerlöse	14	15	13	11	8	9	9	9	10	10	10	(4,5%)
Umsatzerlöse vor weiterbelasteten Investitionsausgaben	291	306	311	322	327	333	338	347	356	363	371	2,2%
Weiterbelastete Investitionsausgaben	74	85	88	96	103	109	117	122	126	130	132	5,0%
Umsatzerlöse	365	391	398	418	429	443	455	468	483	493	504	2,9%
Instandhaltungsaufwendungen	(17)	(19)	(19)	(19)	(20)	(21)	(21)	(22)	(23)	(23)	(24)	2,6%
Personalaufwendungen	(18)	(21)	(19)	(19)	(19)	(20)	(20)	(21)	(21)	(21)	(22)	0,5%
Sonstige Aufwendungen	(22)	(20)	(20)	(22)	(23)	(28)	(27)	(29)	(31)	(30)	(32)	5,1%
EBITDA	308	331	341	357	367	375	386	397	408	418	426	2,9%
Mietaufwendungen	(109)	(114)	(117)	(117)	(112)	(105)	(100)	(97)	(94)	(92)	(90)	(2,7%)
Weiterbelastete Investitionsausgaben	(73)	(82)	(87)	(95)	(102)	(108)	(116)	(120)	(125)	(129)	(131)	5,4%
EBITDAaL	126	135	137	146	153	162	170	179	188	197	206	4,8%
Abschreibungen	(74)	(76)	(80)	(82)	(83)	(86)	(73)	(52)	(52)	(52)	(49)	(4,8%)
EBIT	51	59	57	64	70	76	97	127	137	145	157	11,4%
Finanzielle KPIs												
Umsatzwachstum	n/a	7,2%	1,9%	5,0%	2,7%	3,1%	2,7%	3,0%	3,0%	2,1%	2,2%	
EBITDA-Marge	84,4%	84,7%	85,6%	85,5%	85,4%	84,7%	84,9%	84,7%	84,6%	84,8%	84,6%	
EBITDAaL-Marge	43,1%	44,1%	44,1%	45,3%	46,9%	48,6%	50,3%	51,6%	52,9%	54,2%	55,4%	
EBIT-Marge	17,6%	19,4%	18,3%	19,9%	21,3%	22,9%	28,6%	36,7%	38,4%	39,9%	42,2%	
Operative KPIs												
Anzahl Makrostandorte (EoP in Tsd.)	14.532	14.937	15.384	15.457	15.492	15.533	15.576	15.619	15.662	15.705	15.748	0,6%
Anzahl Mieter Makrostandorte (EoP in Tsd.) ²	17.296	18.460	19.435	19.435	19.960	20.013	20.181	20.437	20.697	20.951	21.140	1,5%
Vermietungsquote Makrostandorte	1,19	1,24	1,26	1,26	1,29	1,29	1,30	1,31	1,32	1,33	1,34	0,9%

¹ Berücksichtigung von durch Cornerstone vorgenommene Bereinigungen im GJ 2022 aufgrund von außerordentlichen Sachverhalten.

² Die operative KPI zur Anzahl der Mieter je Makrostandorte entstammt dem Planungsstand aus September 2022.

Quelle: Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.

- 406 Die **Umsatzerlöse** von Cornerstone beinhalten im Wesentlichen Umsatzerlöse von den Ankermietern Telefonica und Vodafone (im GJ 2023: rd. 90,7 %) sowie von Dritten (im GJ 2023FC: rd. 4,4 %) und sonstige Umsatzerlöse (im GJ 2023FC: rd. 4,9 %). Ausgehend vom GJ 2023FC werden die Umsatzerlöse von rd. GBP 306 Mio. auf rd. GBP 371 Mio. im Planjahr 2032 ansteigend geplant. Dies entspricht einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum i. H. v. rd. 2,2 %.
- 407 Die Planung der **Umsatzerlöse mit Ankermietern** sieht ein jährliches Wachstum von rd. 1,5 % von GBP 277 Mio. im GJ 2023FC auf GBP 318 Mio. im GJ 2032 vor. Die Umsatzerlöse mit Ankermietern entfallen im Wesentlichen auf die Makrostandorte (rd. 98 % der gesamten Mieterlöse mit Ankermietern). Diese werden mit preisbedingten Steigerungen und einem Wachstum der Mieter geplant. Die Umsatzerlöse aus Mikrostandorten der Ankermieter umfassen Small Cells und Micro Cells und steigen bis zum GJ 2032 überdurchschnittlich stark an. Hier wird ein deutliches Wachstum der Anzahl an Mietern erwartet, wobei der Anteil von Small Cells mit geringeren MSA-Raten im Planungszeitraum ansteigt. Als separate Position wird eine Reduktion der Umsatzerlöse vor dem Hintergrund der Einführung des Electronic Communications Code (ECC) der britischen Regierung geplant. Die Einsparungen, die an die MNOs zum größten Teil weitergegeben werden, steigen auf rd. GBP 37 Mio. im GJ 2032 an. Kumulativ über den Planungszeitraum werden Umsatzreduktionen von rd. GBP 194 Mio. geplant. Ziel der britischen Regierung ist es, den Ausbau der Breitband- und Telekommunikationsinfrastruktur zu erleichtern und zu verbilligen, sodass die Miete an den Grundbesitzer reduziert wird. Die steigende Nachfrage resultiert aus dem Ausbau der 5G Technologie, dem Anstieg von mobilem Datenverkehr sowie der Vorgaben zur Abdeckung der Fläche durch mobiles Internet.
- 408 Die **Umsatzerlöse mit Dritten** steigen mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 13,8 % p. a. von GBP 14 Mio. im GJ 2023FC auf GBP 43 Mio. im GJ 2032 an. Die Umsatzerlöse mit Dritten entfallen zum einen auf Mieterlöse und zum anderen auf sonstige Erlöse. Für die Planung der Mieterlöse mit Dritten werden preisbedingte Steigerungsraten und eine Erhöhung der Mieter je Standort berücksichtigt. Die Erhöhung der Mieter je Standort durch Dritte führt zu einem Anstieg Vermietungsquote, sodass diese ausgehend vom GJ 2022 von 1,19 auf 1,34 im GJ 2032 ansteigt. Diese liegt unterhalb der für Vantage geplanten Vermietungsquote von 1,72 im GJ 2032, da die überwiegende Mehrheit der Mieter im Vergleich zu Vantage aus sogenannten RAN-Sharing-Vereinbarungen kommt, die jeweils nur als ein Mieter je Standort gezählt werden. Im Vergleich zu anderen Märkten ist in Großbritannien der Anteil an RAN-Sharing-Vereinbarungen deutlich höher. Hierbei profitieren beide Ankermieter von dem RAN-Sharing. Die sonstigen Erlöse beinhalten Erlöse aus neuen Geschäftsbereichen wie z. B. aus Mikrostandorten und steigen vor dem Hintergrund des geplanten Ausbaus der Mikrostandorte überproportional stark an.
- 409 Die **sonstigen Umsatzerlöse**, die von GBP 15 Mio. im GJ 2023FC auf GBP 10 Mio. im GJ 2032 sinkend erwartet werden, umfassen Dienstleistungen (Management Fees) sowie sonstige Service-Erlöse. Die Management Fees werden mit einem jährlichen Wachstum von 5,7 % p. a. fortentwickelt. Die sonstigen Service-Erlöse umfassen optionale Dienste, die mit einer Marge von rund 2,5 % von Cornerstone erbracht werden. Diese fallen planungsgemäß ab dem GJ 2026 weg, da erwartet wird, dass diese Dienstleistungen im Laufe der Zeit von den MNOs selbst übernommen werden, da sich diese weitgehend auf die aktive Infrastruktur beziehen.
- 410 Die **Instandhaltungsaufwendungen** steigen ausgehend von GBP 19 Mio. im GJ 2023FC auf GBP 24 Mio. im GJ 2032 (CAGR 2,6 %). Das Wachstum der Instandhaltungsaufwendungen ist zum einen auf eine preisbedingte Steigerung und zum anderen auf den Anstieg der Anzahl der Makro- und Mikrostandorte in der Planung zurückzuführen.

- 411 Die **Personalaufwendungen** werden ausgehend von GBP 21 Mio. im GJ 2023FC auf GBP 22 Mio. im GJ 2032 ansteigend geplant. Die geplante durchschnittliche Mitarbeiterzahl wird dabei auf einem mit dem GJ 2023FC vergleichbaren Niveau geplant.
- 412 Die geplanten **sonstigen Aufwendungen** steigen ausgehend von GBP 20 Mio. im GJ 2023FC auf GBP 30 Mio. im GJ 2032 (CAGR 5,1 %). Die Entwicklung wird getrieben durch inflationäre Kostensteigerungen, Effizienzsteigerungen und dem Wegfall von Aufwendungen in Zusammenhang mit den sonstigen Services ab 2026 (vgl. Rz. 409).
- 413 Aufgrund der beschriebenen Entwicklung steigt das geplante **EBITDA** ausgehend von GBP 331 Mio. im GJ 2023FC auf GBP 426 Mio. im GJ 2032. Die im GJ 2032 geplante EBITDA-Marge von 84,6 % liegt in etwa auf dem Niveau der EBITDA-Margen in den GJ 2022 von 84,4 % bzw. von 84,7 % im GJ 2023FC.
- 414 Die Cornerstone stellt in Ihren Finanzkennzahlen auf eine Pre-IFRS 16-Sicht ab. Die **Mietaufwendungen** umfassen insofern die tatsächlich zahlungswirksamen Mietaufwendungen. Die geplanten Mietaufwendungen reduzieren sich ausgehend von GBP 114 Mio. im GJ 2023FC auf GBP 90 Mio. im GJ 2032 (CAGR -2,7 %). Hintergrund für diesen Rückgang ist auch hier im Wesentlichen die erwarteten kostenseitigen Auswirkungen aus den Regelungen des ECC. Die Kosteneinsparungen durch den ECC werden zum größten Teil an die MNOs weitergeleitet werden. Etwa rd. 30 % der aus den erwarteten Einsparungen generierten Mittel durch den ECC bleiben bei Cornerstone und werden für den weiteren Ausbau genutzt.
- 415 Die **weiterbelasteten Investitionsausgaben** steigen ausgehend von GBP 82 Mio. im GJ 2023FC auf GBP 131 Mio. (CAGR 5,4 %) im GJ 2032. Diese werden mit einer Marge von rd. 1,0 % an die MNOs weiterbelastet.
- 416 Das geplante **EBITDAaL** steigt ausgehend von GBP 135 Mio. im GJ 2023FC auf GBP 206 Mio. im GJ 2032 an (CAGR 4,8%). Die EBITDAaL-Marge erhöht sich insbesondere aufgrund des Ausbaus des Portfolios und den damit verbundenen Skaleneffekte von 44,1 % im GJ 2023FC auf 55,4 % im GJ 2032.
- 417 Die geplanten **Abschreibungen** umfassen Abschreibungen auf das bereits bestehende Anlagevermögen und Abschreibungen auf die geplanten Investitionen. Die Investitionen setzen sich aus Instandhaltungsinvestitionen und Wachstumsinvestitionen zusammen. Die Instandhaltungsinvestitionen liegen zwischen GBP 8,8 Mio. und GBP 10,0 Mio. im Planungszeitraum von GJ 2024 bis GJ 2032. Die Wachstumsinvestitionen beinhalten im Wesentlichen Investitionen für neue Standorte und für die Modernisierung bestehender Standorte. Die Wachstumsinvestitionen sinken in Summe im Planungszeitraum von GBP 89,8 Mio. im GJ 2024 auf GBP 25,6 Mio. im GJ 2032. Die Abschreibungsdauern sind identisch zu denen von Vantage (vgl. Rz. 307). Die Funktürme werden über 25 Jahre abgeschrieben, Modernisierungsinvestitionen über 15 Jahre und sonstige Capex sowie aktivierte Personalkosten über 5 Jahre. Die geplanten Abschreibungen steigen zunächst von GBP 76 Mio. im GJ 2023FC auf GBP 86 Mio. im GJ 2027 an. Für den Zeitraum danach wird von einer Verringerung der Abschreibungen ausgegangen. Dies ist im Wesentlichen auf eine Verlängerung der Abschreibungsdauer auf neue Funktürme von 15 Jahren auf 25 Jahren zurückzuführen, sodass die daraus resultierenden Abschreibungen auf neue Anlagen niedriger ist als die für bestehende Anlagen. In der Folge sinken die geplanten Abschreibungen trotz der ansteigend geplanten Anzahl an Standorten auf GBP 49 Mio. im GJ 2032.
- 418 Im Ergebnis steigt das geplante **EBIT** ausgehend von GBP 59 Mio. im GJ 2023FC auf GBP 157 Mio. im GJ 2032. Die EBIT-Marge erhöht sich von 19,4 % im GJ 2023FC auf 42,2 % im GJ 2032.

Ergebnisplanung inkl. nachhaltiges Ergebnis in GBP

- 419 Die von den Planungsverantwortlichen bis zum EBIT erstellte Detailplanung für den Planungszeitraum 2024 bis 2032 stellt die Grundlage für die Bewertung der Cornerstone dar. Diese Planung haben wir grundsätzlich für Zwecke der Bewertung übernommen. Ausgehend vom letzten Planjahr 2032 haben wir die Ergebnisse für die Jahre 2033 ff. grundsätzlich mit der nachhaltig angenommenen Wachstumsrate von 1,5 % p. a. fortentwickelt (vgl. Abschnitt 5.3).
- 420 Im Rahmen der Bewertung der Cornerstone haben wir das Zinsergebnis auf Basis einer integrierten Finanzbedarfsplanung neu ermittelt. Hierbei wurden Zinsaufwendungen für die bereits gezogene Kreditlinie sowie für den zusätzlichen Finanzmittelbedarf im Planungszeitraum berücksichtigt.
- 421 Bei der Ableitung des Zinsergebnisses aus der Kreditlinie haben wir die bestehenden vertraglichen Finanzierungskonditionen und Laufzeiten berücksichtigt.
- 422 Für den zusätzlichen (Re-)Finanzierungsbedarf wurden die Fremdkapitalkosten auf Basis einer Zinsstrukturkurve von Industrieanleihen in EUR (Quelle: S&P Capital IQ) abgeleitet. Das hierbei durch uns zugrunde gelegte Rating wurde analog zu dem Rating der Vantage von BBB- angesetzt und auf Basis von Zinsstrukturkurven für die Ratingklassen von BBB- bis BBB+ des Finanzinformationsdienstleisters Standard & Poor's abgeleitet. Im Ergebnis haben wir einen Fremdkapitalzinssatz i. H. v. 4,00 % p. a. berücksichtigt.
- 423 Die Unternehmenssteuern wurden im Rahmen der Bewertung unter Berücksichtigung eines Unternehmenssteuersatzes für Großbritannien in Höhe von 19,0 % für die Jahre 2023 und 2024 sowie in Höhe von 25,0 % für den Zeitraum ab 2025 von uns neu ermittelt. Dabei haben wir einen Verlustvortrag von rd. EUR 105 Mio. zum 31.03.2022 berücksichtigt und unterstellt, dass er im Jahr 2025 vollständig aufgebraucht sein wird.

Tabelle 34: Ergebnisplanung der Cornerstone inkl. nachhaltiges Ergebnis in GBP

GBP Mio.	2022A ¹	2023FC	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P ff.
Umsatzerlöse Ankermieter	264	277	283	294	297	298	299	303	308	313	318	323
Umsatzerlöse Dritte	13	14	15	18	21	27	30	34	38	40	43	44
Sonstige Umsatzerlöse	14	15	13	11	8	9	9	9	10	10	10	10
Umsatzerlöse vor weiterbelasteten Investitionsausgaben	291	306	311	322	327	333	338	347	356	363	371	377
Weiterbelastete Investitionsausgaben	74	85	88	96	103	109	117	122	126	130	132	134
Umsatzerlöse	365	391	398	418	429	443	455	468	483	493	504	511
Instandhaltungsaufwendungen	(17)	(19)	(19)	(19)	(20)	(21)	(21)	(22)	(23)	(23)	(24)	(24)
Personalaufwendungen	(18)	(21)	(19)	(19)	(19)	(20)	(20)	(21)	(21)	(21)	(22)	(22)
Sonstige Aufwendungen	(22)	(20)	(20)	(22)	(23)	(28)	(27)	(29)	(31)	(30)	(32)	(32)
EBITDA	308	331	341	357	367	375	386	397	408	418	426	433
Mietaufwendungen	(109)	(114)	(117)	(117)	(112)	(105)	(100)	(97)	(94)	(92)	(90)	(91)
Weiterbelastete Investitionsausgaben	(73)	(82)	(87)	(95)	(102)	(108)	(116)	(120)	(125)	(129)	(131)	(133)
EBITDAaL	126	135	137	146	153	162	170	179	188	197	206	209
Abschreibungen	(74)	(76)	(80)	(82)	(83)	(86)	(73)	(52)	(52)	(52)	(49)	(27)
EBIT	51	59	57	64	70	76	97	127	137	145	157	182
Finanzergebnis	(2)	(18)	(14)	(8)	(6)	(4)	(3)	(1)	(1)	(0)	0	1
EBT	49	41	43	56	63	72	94	126	136	144	157	183
Unternehmenssteuern	(14)	-	-	(8)	(16)	(18)	(24)	(32)	(34)	(36)	(39)	(46)
Jahresergebnis	36	41	43	48	48	54	71	95	102	108	118	137

¹ Berücksichtigung von durch Cornerstone vorgenommene Bereinigungen im GJ 2022 aufgrund von außerordentlichen Sachverhalten.

Quelle, Unternehmensinformationen, eigene Darstellung.

Ableitung der zu kapitalisierenden Nettoausschüttungen

424 Die in britischem Pfund geplanten Jahresüberschüsse haben wir auf Basis der Forward Rate für den Wechselkurs EUR/GBP umgerechnet (Quelle: Bloomberg).

425 Ausgehend von den erwarteten Jahresüberschüssen wurden die Nettoausschüttungen wie folgt abgeleitet:

Tabelle 35: Zu kapitalisierende Nettoausschüttungen der Cornerstone in EUR

EUR Mio.	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P ff.
Jahresergebnis in GBP	43	48	48	54	71	95	102	108	118	137
Wechselkurs EUR/GBP	1,117	1,105	1,094	1,084	1,076	1,072	1,068	1,056	1,050	1,050
Jahresergebnis in EUR	48	53	52	58	76	101	109	114	124	144
Wachstumsbedingte Veränderung der Kapitalstruktur	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)
Bruttoausschüttung	48	53	52	58	76	101	109	114	124	144
Wertbeitrag aus Ausschüttung	39	43	42	47	61	81	87	91	99	72
Wertbeitrag aus Thesaurierung	10	11	10	12	15	20	22	23	25	72
Abgeltungssteuer	(10)	(11)	(11)	(12)	(16)	(21)	(23)	(24)	(26)	(19)
Kursgewinnsteuer	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(9)
Nettoausschüttung	37	41	40	44	58	77	83	87	94	115

Quelle: Eigene Berechnung.

Kapitalisierungszinssatz

426 Die Diskontierung der Nettoausschüttungen erfolgte auf Basis der nachstehenden Kapitalisierungszinssätze:

Tabelle 36: Kapitalisierungszinssätze der Cornerstone

	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P ff.
Basiszinssatz vor ESt	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%
persönliche Ertragsteuern	(0,59%)	(0,59%)	(0,59%)	(0,59%)	(0,59%)	(0,59%)	(0,59%)	(0,59%)	(0,59%)	(0,59%)
Basiszinssatz nach ESt	1,66%	1,66%	1,66%	1,66%	1,66%	1,66%	1,66%	1,66%	1,66%	1,66%
Marktrisikoprämie nach ESt	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Beta unlevered	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65
Verschuldungsgrad	16,94%	9,05%	6,94%	4,80%	2,77%	1,41%	0,90%	0,34%	(0,26%)	(0,77%)
FK-Spread	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%
Debt Beta	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
Beta levered	0,72	0,69	0,68	0,67	0,66	0,66	0,65	0,65	0,65	0,65
Risikoprämie nach ESt	4,15%	3,96%	3,91%	3,86%	3,81%	3,77%	3,76%	3,75%	3,73%	3,72%
Wachstumsabschlag										(1,50%)
Eigenkapitalkosten	5,81%	5,62%	5,56%	5,51%	5,46%	5,43%	5,42%	5,40%	5,39%	3,88%

Quelle: Eigene Berechnung.

427 Die zugrunde gelegten Input-Parameter sind identisch zu den Parametern, die für die Bewertung der Vantage angesetzt wurden (vgl. Abschnitt 5). Der Verschuldungsgrad wurde auf Basis des periodenspezifischen Verschuldungsgrades der Cornerstone abgeleitet.

Ertragswert der Cornerstone

428 Die erwarteten Nettoausschüttungen der Cornerstone wurden zunächst auf den technischen Bewertungsstichtag 31.03.2023 diskontiert. Im Ergebnis resultiert ein Ertragswert der Cornerstone zum Bewertungsstichtag 05.05.2023 in Höhe von rd. EUR 2.259 Mio. Unter Berücksichtigung der Beteiligungsquote von Vantage in Höhe von 50,0 % resultiert ein Wert der Beteiligung an der Cornerstone in Höhe von EUR 1.129 Mio.

Tabelle 37: Ertragswertableitung der Cornerstone

EUR Mio.	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P ff.
Zu kapitalisierende Ergebnisse	37	41	40	44	58	77	83	87	94	115
Kapitalisierungszinssatz	5,81%	5,62%	5,56%	5,51%	5,46%	5,43%	5,42%	5,40%	5,39%	3,88%
Barwertfaktor	0,9451	0,9468	0,9473	0,9478	0,9482	0,9485	0,9486	0,9487	0,9489	25,8052
Barwert zum Periodenbeginn	2.246	2.340	2.431	2.526	2.621	2.706	2.776	2.843	2.910	2.972
Ertragswert per 31.03.2023	2.246									
Aufzinsungsfaktor	1,0054									
Ertragswert per 05.05.2023	2.259									
Anteiliger Eigenkapitalwert (50 %)	1.129									

Quelle: Eigene Berechnung.

6.1.2.3. Weitere Beteiligungen

429 Die Beteiligungen an der Vantage Towers Erste Verwaltungsgesellschaft mbH und an der Vantage Towers Zweite Verwaltungsgesellschaft mbH, zwei nicht operative Gesellschaft ohne wesentliches Betriebsvermögen, haben wir vereinfacht mit ihrem bilanziellen Eigenkapital zum 31.03.2023 in Höhe von jeweils rd. EUR 0,025 Mio. in die Bewertung einbezogen.

6.1.2.4. Übersicht Sonderwerte

430 Die im Rahmen der Bewertung der Vantage zum 05.05.2023 zu berücksichtigenden Sonderwerte sind in der folgenden Tabelle zusammengefasst:

Tabelle 38: Übersicht der Sonderwerte

EUR Mio.	05.05.2023
Cornerstone	1.129
INWIT	3.574
Vantage Towers AG Erste und Zweite Verwaltungsgesellschaft mbH	0,05
Sonderwerte	4.703

Quelle: Eigene Darstellung.

431 Nach Auskunft der Vantage liegen darüber hinaus keine weiteren Sonderwerte vor, die noch nicht im Ertragswert der Vantage reflektiert werden und somit zusätzlich im Unternehmenswert zu berücksichtigen sind.

6.1.3. Unternehmenswert inkl. Sonderwerte

432 Unter Einbeziehung der Sonderwerte haben wir zum maßgeblichen Bewertungsstichtag 05.05.2023 einen Unternehmenswert der Vantage in Höhe von rd. **EUR 14.027 Mio.** ermittelt.

Tabelle 39: Unternehmenswert der Vantage inkl. Sonderwerte

EUR Mio.	05.05.2023
Vantage Towers AG - Stand Alone	9.323
Cornerstone	1.129
INWIT	3.574
Vantage Towers AG Erste und Zweite Verwaltungsgesellschaft mbH	0,05
Vantage Towers AG inkl. Beteiligungen	14.027

Quelle: Eigene Darstellung.

433 Darüber hinaus haben wir eine gesonderte Bewertung der Auswirkungen aus den vertraglichen Vereinbarungen zwischen den Transaktionsparteien aus der Anpassung der aktuellen MSAs mit der Vodafone-Gruppe zum Vollzugsstichtag hinsichtlich zukünftiger inflatorischer Mietanpassungen vorgenommen (vgl. Abschnitt 6.2).

6.1.4. Plausibilisierung des Unternehmenswerts

434 Zur Plausibilisierung unserer auf internen Unternehmensdaten beruhenden Unternehmensbewertung der Vantage und der Cornerstone auf Basis des Ertragswertverfahrens haben wir eine vergleichende Analyse auf der Basis öffentlicher Kapitalmarktdaten vorgenommen. Derartige Multiplikatoren-Bewertungen stellen nur vereinfachte, pauschale Bewertungen dar, und dienen daher lediglich zu Plausibilisierungszwecken. Als Basis der Multiplikator-Bewertung dienen Ergebnis- und Marktkapitalisierungsdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen („Trading Multiplikatoren“) sowie Finanzdaten zu vergleichbaren Transaktionen („Transaktions-Multiplikatoren“).

6.1.4.1. Trading-Multiplikatoren

435 Für Funkturbetreiber ist das EBITDAaL eine wichtige Kennzahl, da die Leasingaufwendungen als Teil des operativen Geschäfts angesehen werden. Daher haben wir die Multiplikatoren auf Basis des EBITDAaL abgeleitet.

436 Basis unserer Untersuchung waren die Marktdaten der verwendeten Peer Group (vgl. Abschnitt 5.2.2). Für die Berechnung der Multiplikatoren haben wir je nach zugrundeliegendem Rechnungslegungsstandard eine unterschiedliche Vorgehensweise gewählt:

437 Für die Berechnung der EBITDAaL-Multiplikatoren der Unternehmen, die nach IFRS bilanzieren (Cellnex Telecom, S.A. und INWIT), wurde auf EBITDAaL-Prognosen für die Jahre 2023 bis 2026 in Analystenreports abgestellt, da diese Ergebnisgröße nicht über S&P Capital IQ abgerufen werden kann.

438 Die EBITDAaL-Multiplikatoren der Unternehmen, die nach US-GAAP bilanzieren, haben wir vor dem Hintergrund, dass nach US-GAAP der wesentliche Teil der Leasingverbindlichkeiten als Operating Leasing ausgewiesen wird und somit in den Aufwendungen innerhalb des EBITDA enthalten ist, vereinfacht auf Basis von Analystenprognosen für das EBITDA ermittelt. Hierbei wurde auf die vom Finanzinformationsdienstleister S&P Capital IQ bereitgestellten Konsensus-Schätzungen für das EBITDA für die Jahre 2023 bis 2026 abgestellt.

439 Hinsichtlich der Konsensus-Schätzungen von Analysten für das EBITDA musste eine Überleitung vom EBITDA zum EBITDAaL vorgenommen werden. Hierzu wurde hilfsweise das im Jahresabschluss ausgewiesene EBITDAaL im letzten abgeschlossenen Geschäftsjahr anhand der von Analysten geschätzten Steigerungsraten für das EBITDA für die Jahre 2023 bis 2026 fortgeschrieben. Hierbei wurde vereinfacht unterstellt, dass das Verhältnis der Leasingaufwendungen zum EBITDA konstant bleibt.

440 Im Rahmen der Ermittlung des Gesamtunternehmenswerts der Peer Group-Unternehmen wurde auf die Marktkapitalisierung zum 20.03.2023 und die auf die Nettoschuldenposition zum letzten verfügbaren Berichtsstichtag abgestellt. Hierbei wurden die Leasingverbindlichkeiten, die in der Nettoschuldenposition der Vergleichsunternehmen ausgewiesen werden, bereinigt, da die Leasingaufwendungen bereits im EBITDAaL berücksichtigt werden.

441 Zu berücksichtigen ist zudem, dass Analystenprognosen des Finanzinformationsdienstleisters S&P Capital IQ für Kalenderjahre ausgewiesen werden. Für eine Vergleichbarkeit mit dem vom

Kalenderjahr abweichenden Geschäftsjahr von Vantage und Cornerstone wurden die auf Basis der Prognosedaten für die Jahre 2023 bis 2026 abgeleiteten EBITDAaL-Multiplikatoren durch Berücksichtigung von 75 % des jeweiligen Vorjahres und 25 % der Daten des betrachteten Jahres transformiert.

442 Im Ergebnis wurden nachstehende EBITDAaL-Multiplikatoren für die Peer Group ermittelt:

Tabelle 40: EBITDAaL-Multiplikatoren der Peer Group*

	2024P	2025P	2026P
Cellnex Telecom, S.A.	18,8x	17,2x	15,8x
Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A.	19,9x	17,7x	16,4x
American Tower Corporation	20,2x	19,5x	18,5x
Crown Castle Inc.	18,3x	18,5x	18,1x
SBA Communications Corporation	21,9x	20,8x	19,9x
Minimum	18,3x	17,2x	15,8x
Mittelwert	19,8x	18,7x	17,7x
Median	19,9x	18,5x	18,1x
Maximum	21,9x	20,8x	19,9x

Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von S&P Capital IQ zum 20.03.2023.

a) Plausibilisierung des Unternehmenswerts von Vantage

443 Die ermittelten EBITDAaL-Multiplikatoren haben wir zunächst auf die geplanten EBITDAaL-Größen der Vantage für die Geschäftsjahre 2024 bis 2026 angewendet.

444 Unter Berücksichtigung der Nettoschulden und der Sonderwerte für Beteiligungen haben wir nachstehende Bandbreiten für die Unternehmenswerte zum 05.05.2023 abgeleitet:

Tabelle 41: Bewertung der Vantage auf Basis von Trading-Multiplikatoren

EUR Mio.	2024P	2025P	2026P
<u>Multiplikator</u>			
Minimum	18,3x	17,2x	15,8x
Mittelwert	19,8x	18,7x	17,7x
Median	19,9x	18,5x	18,1x
Maximum	21,9x	20,8x	19,9x
EBITDAaL nach GT Modifikationen	592	669	769
<u>Gesamtvermögenswert</u>			
Minimum	10.853	11.514	12.112
Mittelwert	11.729	12.533	13.618
Median	11.773	12.353	13.881
Maximum	12.947	13.911	15.285
Nettoschuldenposition zum 31.03.2023 ¹	(1.988)	(1.988)	(1.988)
Aufzinsungsfaktor zum 05.05.2023	1,006	1,006	1,006
Sonderwerte Beteiligung zum 05.05.2023	4.703	4.703	4.703
<u>Unternehmenswert</u>			
Minimum	13.621	14.286	14.888
Mittelwert	14.503	15.311	16.403
Median	14.547	15.131	16.667
Maximum	15.728	16.698	18.080

Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis des Businessplans und S&P Capital IQ.

445 Der ermittelte Gesamtunternehmenswert für Vantage inkl. der Sonderwerte in Höhe von EUR 14.027 Mio. (vgl. Abschnitt 6.1.3.) liegt am unteren Ende der Bandbreite für den Unternehmenswert auf Basis von EBITDAaL-Multiplikatoren in Höhe von EUR 13.621 Mio. bis EUR 18.080 Mio. Aufgrund der Ergebnisse der vergleichsorientierten Bewertung anhand von Trading-Multiplikatoren erachten wir den abgeleiteten Unternehmenswert in Höhe von rd. EUR 14.027 Mio. als plausibel.

b) Plausibilisierung des Unternehmenswerts der Cornerstone

446 Die ermittelten EBITDAaL-Multiplikatoren haben wir nun auf die geplanten EBITDAaL-Größen der Cornerstone für die Geschäftsjahre 2024 bis 2026 angewendet.

447 Unter Berücksichtigung der Nettoschulden haben wir nachstehende Bandbreiten für die Unternehmenswerte zum 05.05.2023 abgeleitet:

Tabelle 42: Bewertung der Cornerstone auf Basis von Trading-Multiplikatoren

EUR Mio.	2024P	2025P	2026P
<u>Multiplikator</u>			
Minimum	18,3x	17,2x	15,8x
Mittelwert	19,8x	18,7x	17,7x
Median	19,9x	18,5x	18,1x
Maximum	21,9x	20,8x	19,9x
EBITDAaL	153	161	167
<u>Gesamtvermögenswert</u>			
Minimum	2.804	2.775	2.638
Mittelwert	3.031	3.021	2.966
Median	3.042	2.978	3.023
Maximum	3.345	3.353	3.329
Nettoschuldenposition zum 31.03.2023	(380)	(380)	(380)
Aufzinsungsfaktor zum 05.05.2023	1,005	1,005	1,005
<u>Unternehmenswert</u>			
Minimum	2.437	2.408	2.270
Mittelwert	2.665	2.655	2.599
Median	2.676	2.611	2.657
Maximum	2.981	2.989	2.964

Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis des Businessplans und S&P Capital IQ.

448 Der ermittelte Unternehmenswert für Cornerstone auf Basis des Ertragswertverfahrens in Höhe von EUR 2.259 Mio. (vgl. Abschnitt 6.1.2.2) liegt geringfügig unterhalb der Bandbreite der Unternehmenswerte auf Basis von EBITDAaL-Multiplikatoren in Höhe von EUR 2.270 Mio. bis EUR 2.981 Mio. Aufgrund der Ergebnisse der vergleichsorientierten Bewertung anhand von Trading-Multiplikatoren erachten wir den abgeleiteten Unternehmenswert in Höhe von rd. EUR 2.259 Mio. als plausibel.

6.1.4.2. Transaktions-Multiplikatoren

449 Für die Analyse der Transaktions-Multiplikatoren haben wir abgeschlossene Transaktionen im Zeitraum vom Juni 2020 bis zum März 2023 analysiert, die in der Funkturmbranche innerhalb von Europa durchgeführt wurden. Als Grundlage diente dabei die Datenbasis von Finanzinformationsdienstleistern. Die folgenden Transaktionen haben wir als vergleichbar identifiziert:

Tabelle 43: Übersicht über die Transaktions-Multiplikatoren

Erwerber	Zielgesellschaft	Rechnungs- Datum legung	EBITDAaL- Multiple
Alecta Pensionsförsäkring, ömsesidigt; Brookfield Infrastructure Partners L.P.	Tower Business of Telia ¹	30.06.2021 pre IFRS 16	27,2x
Brookfield Asset Management Inc.; Alecta Pensionsförsäkring, ömsesidigt	Tower business in Sweden of Telia ¹	01.06.2022 pre IFRS 16	28,2x
American Tower Corporation	Telxius Telecom S.A. ¹	13.01.2021 pre IFRS 16	24,1x
Cellnex Telecom, S.A.	Hivory S.A.S. ²	03.02.2021 post IFRS 16	21,7x
Cellnex Telecom, S.A.	30.000 europäische Standorte von CK Hutchison ²	12.11.2020 post IFRS 16	22,7x
Cellnex Telecom, S.A.	7.000 Standorte von Play in Polen ²	23.10.2020 post IFRS 16	18,5x
Telxius Telecom S.A.	Rund 10.100 mobile Standorte von Telefónica Deutschland Holding AG ¹	04.06.2020 n/a	23,0x
DigitalBridge Group, Inc.; Brookfield Infrastructure Partners L.P.	GD Towers ¹	01.02.2023 pre IFRS 16	27,3x
Minimum			18,5x
Mittelwert			24,3x
Median			24,1x
Maximum			28,2x

Quelle: ¹ Unternehmensinformationen; ² Analystenschätzungen Redburn zum Datum der Transaktion.

450

Da die Transaktionsmultiplikatoren auf Basis historischer Ergebnisgrößen der jeweiligen Zielgesellschaften im Zeitraum von 2020 bis 2023 ermittelt werden, wurden diese auf Ergebnisgrößen der Vantage und Cornerstone für die GJ 2022 und 2023 angewendet.

a) Plausibilisierung des Unternehmenswerts von Vantage

451

Die Ableitung des Unternehmenswerts der Vantage zum 05.05.2023 auf Basis der Transaktions-Multiplikatoren unter Berücksichtigung der Nettoschulden und Sonderwerte stellt sich wie folgt dar:

Tabelle 44: Bewertung der Vantage auf Basis von Transaktions-Multiplikatoren

EUR Mio.	2022A	2023FC
<u>Multiplikator</u>		
Minimum	18,5x	18,5x
Mittelwert	24,3x	24,3x
Median	24,1x	24,1x
Maximum	28,2x	28,2x
EBITDAaL nach GT Modifikationen	545	561
<u>Gesamtvermögenswert</u>		
Minimum	10.107	10.411
Mittelwert	13.237	13.635
Median	13.138	13.533
Maximum	15.373	15.835
Nettoschuldenposition zum 31.03.2023	(1.988)	(1.988)
Aufzinsungsfaktor zum 05.05.2023	1,006	1,006
Sonderwerte zum 05.05.2023	4.703	4.703
<u>Unternehmenswert</u>		
Minimum	12.871	13.177
Mittelwert	16.020	16.420
Median	15.921	16.318
Maximum	18.168	18.634

Quelle: Eigene Berechnung auf Basis von Unternehmensinformationen.

452 Der ermittelte Unternehmenswert für die Vantage auf Basis des Ertragswertverfahrens in Höhe von EUR 14.027 Mio. (vgl. Abschnitt 6.1.3.) liegt innerhalb der Bandbreite für den Unternehmenswert auf Basis von Transaktions-Multiplikatoren in Höhe von EUR 12.871 Mio. bis EUR 18.634 Mio. Aufgrund der Ergebnisse der vergleichsorientierten Bewertung anhand von Transaktions-Multiplikatoren erachten wir den abgeleiteten Unternehmenswert in Höhe von rd. EUR 14.027 Mio. als plausibel.

b) Plausibilisierung des Unternehmenswerts der Cornerstone

453 Die Ableitung des Unternehmenswerts der Cornerstone zum 05.05.2023 auf Basis der Transaktions-Multiplikatoren stellt sich wie folgt dar:

Tabelle 45: Bewertung der Cornerstone anhand von Transaktions-Multiplikatoren

EUR Mio.	2022A	2023FC
<u>Multiplikator</u>		
Minimum	18,5x	18,5x
Mittelwert	24,3x	24,3x
Median	24,1x	24,1x
Maximum	28,2x	28,2x
EBITDAaL	149	152
<u>Gesamtvermögenswert</u>		
Minimum	2.763	2.826
Mittelwert	3.619	3.701
Median	3.592	3.673
Maximum	4.203	4.298
Nettoschuldenposition zum 31.03.2023	(380)	(380)
Aufzinsungsfaktor zum 05.05.2023	1,005	1,005
<u>Unternehmenswert</u>		
Minimum	2.396	2.459
Mittelwert	3.256	3.338
Median	3.229	3.311
Maximum	3.843	3.939

Quelle: Eigene Berechnung auf Basis von Unternehmensinformationen.

454 Der ermittelte Unternehmenswert für Cornerstone auf Basis des Ertragswertverfahrens in Höhe von EUR 2.259 Mio. (vgl. Abschnitt 6.1.2.2) liegt leicht unterhalb der Bandbreite für den Unternehmenswert auf Basis von Transaktions-Multiplikatoren in Höhe von EUR 2.396 Mio. bis EUR 3.939 Mio. Aufgrund der Ergebnisse der vergleichsorientierten Bewertung anhand von Transaktions-Multiplikatoren erachten wir den abgeleiteten Unternehmenswert in Höhe von rd. EUR 2.259 Mio. als plausibel.

6.2. Durch den Aktionärswechsel ausgelöste Wertauswirkungen

455 Die vertraglichen Vereinbarungen zwischen den Transaktionsparteien (vgl. Rz. 21) sehen eine Anpassung der aktuellen MSAs mit der Vodafone-Gruppe hinsichtlich der Regelungen für inflatorische Mietanpassungen vor (vgl. Abschnitt 3.2.4). Die Auswirkungen aus den geplanten Anpassungen der MSAs haben wir, wie nachstehend erläutert, gesondert im Rahmen der Bewertung berücksichtigt.

456 Die vertraglichen Anpassungen betreffen dabei nicht die MSAs in Großbritannien, Griechenland, Ungarn und Italien. Die vorgesehenen Anpassungen betreffen unter anderem zukünftige inflatorische Preisanpassungen. Zukünftige inflatorische Preissteigerungen sollen fortan einen Faktor von 0,85 auf die jährlich eingetretene Inflation berücksichtigen und die vertraglichen

Bandbreiten für inflatorischen Preisanpassungen wurden auf 0 % bis 3,0 % für Spanien, Rumänien, Portugal, Tschechien und Irland sowie auf -3,0 % bis 3,0 % für Deutschland angepasst.

457 Im Hinblick auf die erwarteten zukünftigen inflationsbedingten Mietanpassungen führt dies im Ergebnis zu einer Erhöhung der zukünftigen Mieteinnahmen auf Ebene der Vantage. Hierdurch resultiert ein positiver Werteffekt aus den diskontierten zusätzlichen Einnahmen auf Ebene der Vantage.

458 Die resultierenden Auswirkungen der vorgesehenen Anpassungen der MSAs auf die Unternehmensplanung wurden uns durch Vantage zur Verfügung gestellt. Die zusätzlichen Cash Flows aus der erwarteten Anpassung der MSAs stellen sich dabei im Zeitablauf wie folgt dar:

Tabelle 46: Zusätzliche Cash Flows aus der erwarteten MSA Anpassung für die GJ 2023FC bis 2033 ff.

EUR Mio.	2023FC	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P ff.
Cash Flow aus MSA Anpassung	0	8	16	17	15	12	10	7	5	2	2
KPIs											
Wachstum in %	n.a.	n/a	110,8%	1,9%	-11,0%	-16,4%	-19,8%	-25,8%	-36,5%	-60,2%	1,5%
In % der Umsatzerlöse	n.a.	0,7%	1,3%	1,2%	1,0%	0,8%	0,6%	0,4%	0,3%	0,1%	0,1%

Quelle: Eigene Berechnung auf Basis des MSA Side Letter.

459 Der Einbezug dieser Anpassung erhöht den Unternehmenswert der Vantage zum 05.05.2023 im Ergebnis um rd. EUR 57 Mio.

460 Es besteht zudem die Möglichkeit, dass durch den Aktionärswechsel bei der Vantage eine vorzeitige Ablösung der Anleihen der Vantage zu ihrem Nominalwert ausgelöst wird. Hinsichtlich möglicher Finanzierungseffekte aus dem Aktionärswechsel haben wir in der Bewertung keine Wertauswirkungen berücksichtigt.

6.3. Gesamtwert der Vantage und Wert je Aktie nach Wertauswirkungen aus vertraglichen Vereinbarungen inkl. der Sonderwerte

461 Zusammenfassend stellt sich die Bewertung der Aktien an der Vantage unter Berücksichtigung der Wertauswirkungen aus den vertraglichen Vereinbarungen wie folgt dar:

Tabelle 47: Wert der Vantage nach Wertauswirkungen aus vertraglichen Vereinbarungen

EUR Mio.	05.05.2023
Vantage Towers AG - Stand Alone	9.323
Cornerstone	1.129
INWIT	3.574
Vantage Towers AG Erste und Zweite Verwaltungsgesellschaft mbH	0,05
Vantage Towers AG inkl. Beteiligungen	14.027
Sonderwert MSA	57
Vantage Towers AG inkl. Sonderwerte und Wertauswirkungen aus der Transaktion	14.084
Aktienanzahl	505.782.265
Wert je Aktie	27,85

Quelle: Eigene Berechnung.

- 462 Der Wert der Vantage inklusive der Auswirkungen aus den vertraglichen Vereinbarungen beträgt EUR 14.084 Mio. Unter Berücksichtigung der ausstehenden Aktienanzahl zum 05.05.2023 in Höhe von 505.782.265 Aktien resultiert ein Wert je Aktie in Höhe von EUR 27,85.
- 463 Neben den oben berücksichtigten Auswirkungen aus den vertraglichen Vereinbarungen resultieren auskunftsgemäß aus der Transaktion keine weiteren Veränderungen mit Relevanz für das operative Geschäft und die Unternehmensplanung der Vantage. Es werden insbesondere keine operativen Synergien aus der Transaktion erwartet.
- 464 Gemäß dem MSA Side Letter ist gegebenenfalls eine zeitliche Verschiebung der Verpflichtungen von Vantage aus dem BTS-Programm vorgesehen. Zum Unterschriftsdatum liegen jedoch keine Erkenntnisse zu konkret geplanten Anpassungen des BTS-Programms vor. Eine Anpassung würde ohnehin lediglich eine zeitliche Verschiebung zur Folge haben, jedoch nicht das geplante Gesamtvolumen im Planungszeitraum betreffen.
- 465 Der ermittelte Wert je Aktie in Höhe von EUR 27,85 liegt somit um EUR 0,96 oberhalb des von der BaFin zum Stichtag 08.11.2022 ermittelten Drei-Monats-Durchschnittskurs der Aktie von Vantage i. H. v. EUR 26,89 (vgl. Abschnitt 3.1.2.2).

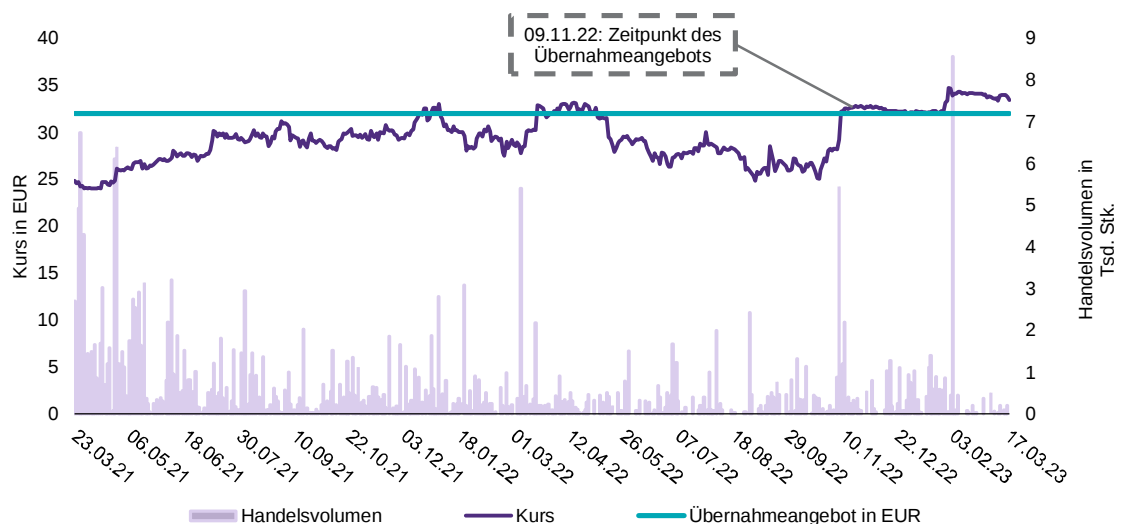
7. Börsenkurs der Vantage

466 Der Rechtsprechung des BGH folgend, vgl. Abschnitt 3.1.2.2, ist der durchschnittliche Börsenkurs für eine dreimonatige Referenzperiode Wertuntergrenze für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung. Für den Endpunkt der Referenzperiode ist dabei auf die Bekanntgabe der Maßnahme abzustellen.

7.1. Analyse der Börsenkursentwicklung

467 Der Kursverlauf der Vantage-Aktie stellt sich seit dem Börsengang im März 2021 wie folgt dar:

Abbildung 20: Kursentwicklung der Vantage-Aktie seit dem Börsengang im Jahr 2021



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von S&P Capital IQ.

468 Vantage ging am 18.03.2021 mit einem Kurs von EUR 24,80 je Aktie an die Börse. Der Kurs der Vantage Aktie unterlag im Zeitverlauf bis zum 09.11.2022 nur geringen Schwankungen von EUR 24,01 je Aktie am 30.03.2021 bis EUR 33,12 je Aktie am 19.04.2022. Am 09.11.2022 wurde das Übernahmeangebot veröffentlicht, woraufhin der Kurs um 10,1 % anstieg. Der Anstieg von EUR 32,14 je Aktie zum 27.01.2023 um rd. 8,0 % auf EUR 34,72 je Aktie zum 01.02.2023 ist im Wesentlichen auf die Bekanntgabe des Finanzinvestors Elliott hinsichtlich des an der Vantage gehaltenen Anteils zurückzuführen. Zum 20.03.2023 belief sich der Aktienkurs der Vantage auf EUR 33,42 je Aktie. Die beschriebenen Aktienkurse wurden von der Deutsche Börse AG für den Handelsplatz Frankfurt am Main bezogen.

469 Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG, Beschluss vom 27.04.1999 - 1 BvR 1613/94) gebietet Art. 14 GG, dass der ausscheidende Aktionär eine volle Entschädigung für seine gesellschaftliche Beteiligung erhält, die nicht unter dem Verkehrswert liegen darf. Dieser kann bei börsennotierten Unternehmen nicht ohne Rücksicht auf den Börsenkurs festgesetzt werden, es sei denn, der Börsenkurs spiegelt ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie wider. Damit ist grundsätzlich der Börsenkurs die Untergrenze der Abfindung von Minderheitsaktionären bei Unternehmensverträgen und Eingliederungen.

- 470 Der Börsenkurs kann allerdings nicht herangezogen werden, wenn er den Verkehrswert der Aktie nicht widerspiegelt (BVerfG, Beschluss vom 27.04.1999 – 1 BvR 1613/94; BGH, Beschluss vom 12.03.2001 – II ZB 15/00, „DAT/Altana“). Dies kann gem. Rechtsprechung des BGH insbesondere der Fall sein, wenn über einen längeren Zeitraum kein Handel mit den Aktien der Gesellschaft stattgefunden hat, aufgrund einer besonderen Marktenge der einzelne außenstehende Aktionär nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenpreis zu veräußern, oder wenn der Börsenpreis manipuliert worden ist.
- 471 Im vorliegenden Fall fand über den dargestellten Betrachtungszeitraum ein regelmäßiger Handel mit Vantage-Aktien statt. Auf Basis unserer Analysen sehen wir keine Anhaltspunkte, dass einzelne Aktionäre nicht in der Lage gewesen wären, ihre Aktien zum Börsenkurs zu veräußern. Auch für eine Manipulation des Börsenkurses liegen keine Erkenntnisse vor. Der Börsenkurs der Vantage kann insofern für die Bestimmung der Untergrenze der Abfindung herangezogen werden.

7.2. Ableitung des relevanten Börsendurchschnittskurses als Wertuntergrenze

- 472 Nach der zuletzt ergangenen BGH-Rechtsprechung (BGH, Beschluss vom 19.07.2010 – II ZB 18/09 - „Stollwerck“) ist der einer angemessenen Barabfindung zugrunde zu legende Börsenwert grundsätzlich aufgrund eines nach Umsatz gewichteten inländischen Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor Bekanntmachung der Maßnahme zu ermitteln. Durch die Durchschnittsbildung sollen Zufallseinflüsse und kurzfristige Verzerrungen eliminiert werden.
- 473 Maßgeblich für die Ermittlung des Durchschnittskurses der Aktie der Vantage ist auf dieser Grundlage der Drei-Monats-Durchschnittskurs der Aktie der Vantage vor Bekanntgabe der angestrebten Strukturmaßnahme. Die Bekanntgabe der angestrebten Strukturmaßnahme erfolgte mittels Mitteilung der Oak am 09.11.2022 (morgens). Darin hat die Oak unter anderem darauf hingewiesen, dass sie die Absicht verfolgt, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag gemäß §§ 291 ff. AktG abzuschließen. Vantage hat diese Absicht in ihrer ebenfalls am 09.11.2022 veröffentlichten Ad-hoc Mitteilung ausdrücklich anerkannt. Zudem wurde mitgeteilt, dass die Oak im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot sämtliche zum Veröffentlichungszeitpunkt von der Vodafone GmbH an der Vantage gehaltenen Aktien (413.347.708 Vantage-Aktien, entsprechend 81,72% des ausgegebenen Grundkapitals sowie der Stimmrechte der Vantage) und damit mehr als 75 % des ausgegebenen Grundkapitals der Vantage erwerben wird. Nach der Rechtsprechung ist im Hinblick auf den dreimonatigen Referenzzeitraum nicht erforderlich, dass alle Voraussetzungen für die Umsetzung der angekündigten Strukturmaßnahme bereits eingetreten sind. Vielmehr ist ausreichend, dass der Eintritt der Voraussetzungen und damit die Umsetzung der Strukturmaßnahme zum Zeitpunkt der Bekanntgabe aus Sicht des Kapitalmarkts wahrscheinlich sind (OLG Frankfurt, Beschluss vom 21.12.2010, Az. 5 W 15/10). Dies war hier bei Ankündigung des beabsichtigten Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages der Fall, da die in § 293 Abs. 1 S. 2 AktG für den Hauptversammlungsbeschluss geforderte Schwelle damit ersichtlich erreicht war, so dass die Ankündigung vom 09.11.2022 maßgeblich für die Berechnung der dreimonatigen Referenzperiode ist. Unschädlich ist in diesem Zusammenhang, dass die Oak in ihrer Mitteilung vom 09.11.2022 überdies angekündigt hat, gegebenenfalls auch einen Squeeze-out der Minderheitsaktionäre der Vantage gemäß §§ 327a ff. AktG durchzuführen, soweit eine Beteiligung von 95% des Grundkapitals erreicht wird. Da sowohl bei einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag als auch bei einem Squeeze-out eine Abfindung der außenstehenden Aktionäre nach identischen Grundsätzen gesetzlich vorgeschrieben ist (§ 305 AktG und § 327b

AktG), mussten die Aktionäre der Vantage davon ausgehen, dass es in jedem Fall (unabhängig davon, welche der beiden Strukturmaßnahmen durchgeführt wird) eine Abfindung geben wird. Damit war durch die Bekanntgabe die Börsenbewertung von der Erwartung an den künftigen Unternehmenswert hin zur Erwartung an die künftige Abfindung geändert, so dass eine Spekulation auf den Abfindungswert im Sinne der Stollwerck-Rechtsprechung möglich wurde (BGH, Beschluss v. 19.7.2010 – II ZB 18/09, Rz. 22 ff.).

- 474 Der maßgebliche Referenzzeitraum für die Ermittlung des Drei-Monats-Durchschnittskurses vor Bekanntgabe der Maßnahme ist somit der Zeitraum vom 09.08.2022 bis einschließlich 08.11.2022.
- 475 Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat mit Schreiben vom 16.11.2022 den auf der Grundlage von § 5 WpÜG-AngebotsVO ermittelten gewichteten Drei-Monats-Börsendurchschnittskurs („gültiger Mindestpreis“) für den maßgeblichen Zeitraum bis einschließlich 08.11.2022 mit EUR 26,89 je Aktie mitgeteilt.
- 476 Nach der Rechtsprechung des BGH ist, sofern zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstreicht und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt, der Börsenwert entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung hochzurechnen (BGH, II ZB 18/09 - „Stollwerck“: Zeitraum betrug 7,5 Monate). Nicht geboten ist diese Hochrechnung in Fällen, in denen die Maßnahme innerhalb eines normalen oder üblichen Zeitraums durchgeführt wurde.
- 477 Als normal oder üblich kann dabei jedenfalls ein Zeitraum von bis zu sechs bis sieben Monaten angesehen werden (OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 2/07, mit Verweis auf Bungert, BB 2010, 2227, 2229; Bückner, NZG 2010, 967, 970; OLG Saarbrücken, Beschluss vom 11.06.2014, 1 W 18/13, Rn. 43; LG Stuttgart, Beschluss vom 07.10.2019, 31 O 36/16 KfH SpruchG, Rn. 459 juris; OLG Frankfurt, Beschluss vom 29.04.2011, 21 W 13/11 mit Verweis auf Bungert/Wettich, BB 2010, 2227, 2229; Decher, ZIP 2010, 1673, 1676).
- 478 Im vorliegenden Fall wurde der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag am 09.11.2022 bekannt gegeben. Die beschlussfassende Hauptversammlung der Vantage ist für den 05.05.2022 vorgesehen. Somit liegt zwischen der Ankündigung der Maßnahme und der beschlussfassenden Hauptversammlung ein Zeitraum von fünf Monaten und sechsundzwanzig Tagen. Ein Ausnahmefall, der eine Hochrechnung des Börsenkurses rechtfertigen könnte, liegt im vorliegenden Fall daher nicht vor. Von einer Hochrechnung des Drei-Monats-Börsendurchschnittskurses haben wir daher abgesehen.

8. Abfindung

- 479 Der Unternehmenswert der Vantage beträgt zum 05.05.2023 rd. EUR 14.084 Mio. Bezogen auf
das in 505.782.265 auf den Inhaber lautende Stückaktien ohne Nennbetrag eingeteilte
Grundkapital der Vantage ergibt sich ein Wert je Vantage-Aktie in Höhe von EUR 27,85.
- 480 Der von der BaFin für den als relevant erachteten Drei-Monats-Zeitraum ermittelte
Börsendurchschnittskurs beträgt EUR 26,89 und liegt damit unterhalb des Unternehmenswerts je
Aktie von EUR 27,85.
- 481 Daher ist die Barabfindung auf Grundlage des Ertragswertes zu bestimmen.
- 482 Die angemessene Barabfindung je Aktie der Vantage beträgt EUR 27,85.
- 483 Gemäß § 305 AktG muss die festgelegte Barabfindung die Verhältnisse der Gesellschaft im
Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen. Sollten sich in der Zeit
zwischen dem Abschluss unserer Arbeiten am 22.03.2023 und dem Zeitpunkt der
Beschlussfassung der außerordentlichen Hauptversammlung der Vantage am 05.05.2023
wesentliche Veränderungen ergeben, die sich auf die Bemessung der Barabfindung auswirken,
wären diese nachträglich zu berücksichtigen.

9. Ausgleich

9.1. Ergebnis je Aktie

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

Tabelle 48: Ergebnis je Aktie für die GJ 2021 bis 2023FC

EUR	2021A	2022A	2023FC
Ergebnis je Aktie (unverwässert)	0,51	0,71	0,76
Ergebnis je Aktie (verwässert)	0,51	0,70	

Quelle: Konzernabschluss 2021, Konzernabschluss 2022, GJ 2023FC eigene Berechnung

9.2. Ableitung des durchschnittlichen Gewinnanteils

485 Die Ableitung eines durchschnittlichen, festen künftigen Gewinns bei tatsächlich schwankenden Gewinnerwartungen erfolgt finanzmathematisch korrekt durch Verzinsung des Barwerts der schwankenden Gewinne. Der Barwert der schwankenden Gewinne ist abgebildet in dem nach den Grundsätzen der Ertragswertmethode gemäß IDW S 1 i. d. F. 2008 ermittelten Unternehmenswert.

486 Die feste Ausgleichszahlung je Anteil ergibt sich demnach grundsätzlich, indem der in Abschnitt 6.3. ermittelte Unternehmenswert der Vantage in Höhe von EUR 14.084 Mio. verzinst wird.

487 Bei der Ermittlung des angemessenen Zinssatzes für die Ermittlung der festen Ausgleichszahlung ist das mit der Ausgleichszahlung verbundene Risiko für den Ausgleichsempfänger zu untersuchen.

488 Während der Laufzeit des BGAV erhält der Ausgleichsempfänger eine durch die Oak garantierte feste Ausgleichszahlung, die einerseits verglichen mit einer sicheren Staatsanleihe als unsicherer, andererseits verglichen mit einem Unternehmensanteil an der Vantage als sicherer einzuschätzen ist.

489 Unsicherheit besteht für einen Ausgleichsempfänger grundsätzlich hinsichtlich der Laufzeit des BGAV und seiner Vermögensposition nach Beendigung des BGAV.

490 Der für die Durchschnittsermittlung relevante Zinssatz liegt damit zwischen dem risikolosen Basiszinssatz und dem risikobehafteten Kapitalisierungszinssatz. Da keine Anhaltspunkte dafür vorliegen, dass der Risikogehalt eher durch das untere oder das obere Limit geprägt wird, wurde von uns der Mittelwert zwischen beiden Renditen angesetzt. Der für die Ableitung des Ausgleichsbetrags zur Verrentung angesetzte Zinssatz ergibt sich mithin aus der Summe des risikolosen Basiszinssatzes und des hälftigen Risikozuschlags, der der Bewertung der Vantage zugrunde gelegt wurde.

Tabelle 49: Ableitung des Verrentungsfaktors

Verrentungsfaktor	
Basiszinssatz nach persönlichen Steuern	1,66%
Hälfziger Risikozuschlag nach persönlichen Steuern	2,28%
Verrentungsfaktor nach persönlichen Steuern	3,94%
Abgeltungssteuer (26,38 %)	1,41%
Verrentungsfaktor vor persönlichen Steuern	5,35%

Quelle: Eigene Berechnung.

491 Der Verrentungszinssatz nach persönlichen Steuern ergibt sich demnach aus dem Basiszinssatz nach persönlichen Steuern von rd. 1,66 % und einem hälftigen Risikozuschlag nach persönlichen Steuern von rd. 2,28 %, mithin in Höhe von rd. 3,94 %. Das entspricht einem Verrentungszinssatz vor persönlichen Steuern von 5,35 %.

492 Der Ausgleichsbetrag ermittelt sich zusammenfassend unter Heranziehung des Unternehmenswerts je Vantage-Aktie i. H. v. EUR 27,85 und einem Verrentungssatz von 5,35 %.

Tabelle 50: Berechnung des Ausgleichsbetrags pro Aktie

Ausgleich je Aktie	EUR/Aktie
Unternehmenswert zum 05.05.2023	27,85
Verrentungsfaktor vor persönlichen Steuern	5,35%
Nettoausgleich je Aktie	1,49

Quelle: Eigene Berechnung.

493 Zum 05.05.2023 ergibt sich somit ein Ausgleich je Vantage-Aktie von EUR 1,49.

9.3. Berücksichtigung der Körperschaftsteuer nach der BGH-Rechtsprechung

494 Hinsichtlich des Ausgleichs hat der BGH mit Beschluss vom 21.07.2003, II ZB 17/01, entschieden, dass als Ausgleich i. S. d. § 304 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 Satz 1 AktG den außenstehenden Aktionären der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinn je Aktie, abzüglich der von der Gesellschaft zu entrichtenden (Ausschüttungs-) Körperschaftsteuer in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs, als feste Größe zuzusichern ist. Der BGH bezieht dabei nur die Belastung mit inländischer Körperschaftsteuer in die Betrachtung ein, andere inländische sowie ausländische Steuerbelastungen bleiben unberücksichtigt. Ebenfalls unberücksichtigt bleibt das Zusammenspiel möglicher Körperschaftsteueränderungen auf Unternehmensebene mit Veränderungen der Einkommensbesteuerung auf Ebene der Anteilseigner.

495 Nach dem vorstehend genannten Beschluss gilt als erwirtschafteter Gewinn der Gewinn vor Körperschaftsteuer, weil die Höhe der Körperschaftsteuer von der Gesellschaft selbst nicht beeinflusst werden könne, sondern lediglich Ausfluss des von ihr erwirtschafteten Gewinns sei. Insbesondere im Fall einer zukünftigen gesetzlichen Absenkung des Körperschaftsteuertarifs sieht der BGH einen ungerechtfertigten Vorteil der Gesellschaft bzw. Obergesellschaft auf Kosten des außenstehenden Aktionärs, weil dann ein entsprechend höherer Betrag für die Gewinnausschüttung zur Verfügung stünde als der einmal als dauerhafte Nettogröße festgesetzte Ausgleich. Bei einer solchen Senkung des Steuersatzes würde dann eine Vollausschüttung des zuvor ermittelten durchschnittlich verteilbaren Bruttogewinns tatsächlich nicht mehr stattfinden.

- 496 Diese Vorgehensweise stellt nach Auffassung des BGH das Stichtagsprinzip nicht in Frage, weil bei der Festsetzung des Ausgleichs der durchschnittlich verteilbare Bruttogewinn als feste Größe aus dem objektiven Wert des Unternehmens abzuleiten sei, so dass nur die Organisationsverhältnisse und die wirtschaftlichen und rechtlichen Strukturen des Unternehmens maßgeblich seien, die am Bewertungsstichtag vorhanden sind.
- 497 Unter Berücksichtigung des aktuell gültigen Körperschaftsteuersatzes von 15 % und des Solidaritätszuschlags von 5,5 %, insgesamt mithin 15,83 %, leitet sich der mit dem oben berechneten Nettoausgleich von EUR 1,49 korrespondierende jährliche Ausgleich vor Körperschaftsteuer („Bruttoausgleich“) i. H. v. brutto EUR 1,60 je Aktie ab. Von diesem Bruttoausgleich ist künftig die jeweils gültige Körperschaftsteuerbelastung in Abzug zu bringen. Bei Fortgeltung der derzeitigen steuerlichen Regelungen sind dies 15,83 % auf den mit deutscher Körperschaftsteuer nebst Solidaritätszuschlag belasteten Gewinnanteil, mithin EUR 0,11 je Aktie, so dass bei unverändertem Steuerrecht der Nettoausgleich weiterhin EUR 1,49 je Aktie betragen wird.

10. Schlussbemerkung

- 498 Wir wurden beauftragt, den Unternehmenswert der Vantage und die Höhe der angemessenen
Abfindung gemäß § 305 AktG sowie des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG zu
ermitteln.
- 499 Anlass für unsere Bewertung ist der geplante Abschluss eine Beherrschungs- und
Gewinnabführungsvertrages gemäß § 291 AktG zwischen Oak Holdings GmbH als herrschender
Gesellschaft und Vantage Towers AG als beherrschter Gesellschaft. Über den Abschluss des
Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags soll die außerordentliche Hauptversammlung der
Vantage am 05.05.2023 beschließen.
- 500 Wir haben diese gutachtliche Stellungnahme und insbesondere die Bewertung der Vantage auf
Basis der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen sowie der uns erteilten Auskünfte erstellt.
Daneben haben wir die Ergebnisse eigener Untersuchungen berücksichtigt. Im Rahmen unserer
Bewertung haben wir die Grundsätze der Stellungnahme IDW S 1 i. d. F. 2008 beachtet.
- 501 Danach ergibt sich für die Vantage zum Bewertungsstichtag 05.05.2023 ein Unternehmenswert
von rund EUR 14.084 Mio. Bezogen auf das in 505.782.265 auf den Inhaber lautende Stückaktien
ohne Nennbetrag eingeteilte Grundkapital der Vantage Towers AG ergibt sich ein Wert je Vantage-
Aktie in Höhe von EUR 27,85.
- 502 Der von der BaFin für den als maßgeblich erachteten Referenzzeitraum vor Bekanntgabe der
Absicht des Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zwischen Oak
und Vantage mitgeteilte Börsendurchschnittskurs beträgt EUR 26,89 pro Aktie.
- 503 Der Börsendurchschnittskurs liegt damit unterhalb des von uns ermittelten Unternehmenswertes je
Aktie und ist insofern als Wertuntergrenze für die Ermittlung der Barabfindung heranzuziehen.
- 504 Der auf Basis des von uns ermittelten Unternehmenswerts der Vantage abgeleitete
Ausgleichsbetrag beträgt brutto jährlich EUR 1,60 je Aktie. Davon ist die jeweilige
Körperschaftsteuerbelastung inklusive Solidaritätszuschlag nach Maßgabe des jeweils geltenden
Steuertarifs in Abzug zu bringen. Bei der derzeit geltenden Körperschaftsteuerbelastung inklusive
Solidaritätszuschlag von 15,83 % resultiert je Stückaktie ein steuerlicher Abzugsbetrag von
EUR 0,11 und ein Ausgleichsbetrag von netto EUR 1,49.
- 505 Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Arbeiten am 22.03.2023 und dem
Zeitpunkt der Beschlussfassung der außerordentlichen Hauptversammlung der Vantage am
05.05.2023 wesentliche Veränderungen ergeben, die sich auf die Bemessung der Abfindung und
des Ausgleichs auswirken, wären diese nachträglich zu berücksichtigen.

506 Wir erstatten diese gutachtliche Stellungnahme auf der Grundlage der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte unter Beachtung der Berufsgrundsätze, wie sie insbesondere in den §§ 2 und 43 der Wirtschaftsprüferordnung niedergelegt sind.

Düsseldorf, den 22. März 2023

Grant Thornton AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



martin.jonas@de.gt.com, Mar 22, 2023 12:24:37 PM UTC

Prof. Dr. Martin Jonas
Wirtschaftsprüfer/Steuerberater



alexander.budzinski@de.gt.com, Mar 22, 2023 12:15:32 PM UTC

Dr. Alexander Budzinski

Anlagen

Anlage 1

Anlage 1: Vergleichsunternehmen

American Tower Corporation (REIT) ist ein US-amerikanischer Betreiber von Anlagen für die Drahtlos-Kommunikation. Das Unternehmen ist als ein REIT strukturiert und verfügt weltweit über mehr als 170.000 Sendeanlagen zur Datenübermittlung und Kommunikation, größtenteils Sendemasten.

Cellnex Telecom, S.A. betreibt die Infrastruktur für drahtlose Telekommunikation in Spanien, Italien, den Niederlanden, Frankreich, der Schweiz, dem Vereinigten Königreich und Irland. Das Unternehmen ist in drei Segmenten tätig: Telekommunikationsinfrastrukturdienste, Rundfunkinfrastruktur und andere Netzwerkdienste. Das Unternehmen bedient Mobilfunknetzbetreiber, Rundfunkanstalten und andere öffentliche und private Unternehmen.

Crown Castle International Corp. (REIT) ist ein US-amerikanischer Betreiber von Telekommunikationsnetzen. Das Unternehmen ist als ein REIT strukturiert und besitzt, betreibt und vermietet mehr als 40.000 Mobilfunkmasten und ca. 80.000 Streckenkilometer Glasfaser. Dieses landesweite Portfolio an Kommunikationsinfrastruktur verbindet Städte und Gemeinden mit wichtigen Daten, Technologien und drahtlosen Diensten.

Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A. ist im Telekommunikations-Infrastrukturgeschäft in Italien tätig. Das Unternehmen baut und betreibt Funktürme. Das Unternehmen bedient u.a. Netzbetreiber, Betreiber mit Lizenzen für Funkübertragungsdienste in anderen drahtlosen Technologien, Betreiber von Rundfunkdiensten sowie Institutionen, öffentliche Einrichtungen und Streitkräfte.

SBA Communications Corporation ist ein führender Eigentümer und Betreiber von drahtloser Kommunikationsinfrastruktur in Nord-, Mittel- und Südamerika sowie Südafrika. Das Unternehmen erwirtschaftet Einnahmen aus zwei Hauptgeschäftsbereichen – Standortvermietung und Standortentwicklungsdienste. Der Fokus des Unternehmens liegt in der Vermietung von Antennenkapazität an eine Vielzahl von Mobilfunkanbietern im Rahmen langfristiger Mietverträge.

Anlage 2

Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

zwischen

OAK HOLDINGS GMBH

Ferdinand-Braun-Platz 1, 40549 Düsseldorf,

eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf (HRB 98923)

und

VANTAGE TOWERS AG

Prinzenallee 11-13, 40549 Düsseldorf,

eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf (HRB 92244)

Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag **(„Vertrag“)**

zwischen der

- (1) **Oak Holdings GmbH**, mit Sitz in Düsseldorf, Deutschland und der Geschäftsanschrift Ferdinand-Braun-Platz 1, 40549 Düsseldorf, eingetragen im Handelsregister beim Amtsgericht Düsseldorf unter HRB 98923,

- nachstehend „**Oak Holdings**“ genannt -

und der

- (2) **Vantage Towers AG** mit Sitz in Düsseldorf, Deutschland und der Geschäftsanschrift Prinzenallee 11-13, 40649 Düsseldorf, eingetragen im Handelsregister beim Amtsgericht Düsseldorf unter HRB 92244,

- nachstehend „**Vantage Towers**“ genannt -

1 Leitung und Weisungen

- 1.1** Vantage Towers unterstellt die Leitung ihrer Gesellschaft der Oak Holdings. Oak Holdings ist demgemäß berechtigt, dem Vorstand der Vantage Towers hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft Weisungen zu erteilen. Der Vorstand der Vantage Towers ist gemäß § 308 AktG verpflichtet, den Weisungen der Oak Holdings Folge zu leisten.
- 1.2** Oak Holdings ist aufgrund des Weisungsrechts der vorstehenden Ziffer 1.1 nicht berechtigt, dem Vorstand der Vantage Towers die Weisung zu erteilen, diesen Vertrag zu ändern, aufrechtzuerhalten oder zu beenden.
- 1.3** Unbeschadet des Weisungsrechts der Oak Holdings obliegen die Geschäftsführung und die Vertretung der Vantage Towers weiterhin dem Vorstand.
- 1.4** Weisungen bedürfen der Textform, oder sind, falls die Weisungen mündlich erteilt werden, unverzüglich in Textform zu bestätigen.

2 Gewinnabführung

- 2.1** Vantage Towers verpflichtet sich, ihren gesamten Gewinn an Oak Holdings abzuführen. Abzuführen ist, vorbehaltlich einer Bildung oder Auflösung von Rücklagen gemäß nachstehenden Ziffern 2.2 und 2.3, der sich gemäß den Bestimmungen des § 301 Aktiengesetz („**AktG**“) in seiner jeweils gültigen Fassung ergebende Höchstbetrag der Gewinnabführung.
- 2.2** Vantage Towers kann mit schriftlicher Zustimmung der Oak Holdings Beträge aus dem Jahresüberschuss in andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 Handelsgesetzbuch („**HGB**“)) einstellen, sofern dies handelsrechtlich zulässig und bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist.
- 2.3** Vorbehaltlich der Bestimmungen des § 301 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung sind während der Dauer dieses Vertrags gebildete andere Gewinnrücklagen gemäß § 272 Abs. 3 HGB auf entsprechendes schriftliches Verlangen der Oak Holdings aufzulösen und zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrages, der ohne die Verlustübernahmeverpflichtung nach

Ziffer 3 dieses Vertrags entstehen würde, zu verwenden oder als Gewinn abzuführen. Sonstige Rücklagen und ein Gewinnvortrag, der aus der Zeit vor Wirksamkeit dieses Vertrags stammt, dürfen weder als Gewinn an Oak Holdings abgeführt noch zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrages verwendet werden.

- 2.4** Die Verpflichtung zur Gewinnabführung besteht erstmals für das gesamte Geschäftsjahr von Vantage Towers, in dem dieser Vertrag nach Ziffer 6.2 wirksam wird. Die Verpflichtung nach Ziffer 2.1 Satz 1 wird jeweils am Ende eines Geschäftsjahrs von Vantage Towers fällig und ist ab diesem Zeitpunkt mit dem gesetzlich vorgesehenen Zinssatz (§§ 352, 353 HGB) zu verzinsen.

3 Verlustübernahme

- 3.1** Oak Holdings ist gemäß den Bestimmungen des § 302 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung verpflichtet, jeden während der Vertragsdauer sonst entstehenden Jahresfehlbetrag der Vantage Towers auszugleichen.
- 3.2** Die Verpflichtung zum Verlustausgleich besteht erstmals für das gesamte Geschäftsjahr von Vantage Towers, in dem dieser Vertrag nach Ziffer 6.2 wirksam wird. Ziffer 2.4 Satz 2 gilt für die Verpflichtung zum Verlustausgleich entsprechend.

4 Ausgleichszahlung

- 4.1** Oak Holdings verpflichtet sich, den außenstehenden Aktionären der Vantage Towers ab dem Geschäftsjahr der Vantage Towers, für das erstmals der Anspruch der Oak Holdings auf Gewinnabführung gemäß Ziffer 2 besteht, für die Dauer dieses Vertrags eine wiederkehrende Geldleistung („**Ausgleichszahlung**“) zu zahlen.
- 4.2** Die Ausgleichszahlung beträgt für jedes volle Geschäftsjahr der Vantage Towers für jede auf den Namen lautende Stückaktie der Vantage Towers mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 (jede einzelne eine „**Vantage Towers-Aktie**“ und zusammen die „**Vantage Towers-Aktien**“) brutto EUR [1,60] abzüglich eines Betrages für die Körperschaftsteuer sowie den Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für diese Steuern für das jeweilige Geschäftsjahr geltenden Steuersatz, wobei dieser Abzug nur auf den in dem Bruttobetrag enthaltenden Teilbetrag von EUR [0,68] je Vantage Towers-Aktie vorzunehmen ist, der sich auf die mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne von Vantage Towers bezieht. Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags gelangen auf den anteiligen Bruttobetrag von EUR [0,68] je Vantage Towers-Aktie, der sich auf die mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne der Vantage Towers bezieht, 15 % Körperschaftsteuer zzgl. 5,5 % Solidaritätszuschlag, d.h. EUR [0,11], zum Abzug. Zusammen mit dem übrigen anteiligen Bruttobetrag von EUR [0,92] je Vantage Towers-Aktie, der sich auf die nicht mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne bezieht, ergibt sich daraus nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags eine Ausgleichszahlung in Höhe von EUR [1,49] je Vantage Towers-Aktie für ein volles Geschäftsjahr. Klarstellend wird vereinbart, dass, soweit gesetzlich vorgeschrieben, anfallende Quellensteuern (etwa Kapitalertragsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag) von der Ausgleichszahlung einbehalten werden. Die Ausgleichszahlung ist am ersten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der Vantage Towers für das abgelaufene Geschäftsjahr, jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf dieses Geschäftsjahrs fällig.
- 4.3** Die Ausgleichszahlung wird erstmals für das gesamte Geschäftsjahr von Vantage Towers gewährt, für das der Anspruch auf Gewinnabführung der Oak Holdings gemäß Ziffer 2

wirksam wird. Sofern der Vertrag während eines Geschäftsjahrs der Vantage Towers endet oder Vantage Towers während des Zeitraums, für den die Verpflichtung zur Gewinnabführung gemäß Ziffer 2 gilt, ein Rumpfgeschäftsjahr bildet, vermindert sich die Ausgleichszahlung zeitanteilig.

- 4.4** Im Falle einer Erhöhung des Grundkapitals der Vantage Towers aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien vermindert sich die Ausgleichszahlung je Vantage Towers-Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag der Ausgleichszahlung unverändert bleibt. Wird das Grundkapital der Vantage Towers durch Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht, gelten die Rechte aus dieser Ziffer 4 auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus der Kapitalerhöhung. Der Beginn der Berechtigung aus den neuen Aktien gemäß dieser Ziffer 4 ergibt sich aus der von Vantage Towers bei Ausgabe der neuen Aktien festgesetzten Gewinnanteilsberechtigung.
- 4.5** Falls ein Spruchverfahren nach dem Spruchverfahrensgesetz eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig eine höhere Ausgleichszahlung festsetzt, können auch die bereits nach Maßgabe der Ziffer 5 abgefundenen Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der von ihnen bereits erhaltenen Ausgleichszahlungen verlangen. Ebenso werden alle übrigen außenstehenden Aktionäre gleichgestellt, wenn sich Oak Holdings gegenüber einem außenstehenden Aktionär von Vantage Towers in einem gerichtlichen Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Spruchverfahrens zu einer höheren Ausgleichszahlung verpflichtet.

5 Abfindung

- 5.1** Oak Holdings verpflichtet sich, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Aktionärs der Vantage Towers dessen Vantage Towers-Aktie gegen eine Barabfindung („**Abfindung**“) in Höhe von EUR [27,85] je Vantage Towers-Aktie zu erwerben.
- 5.2** Die Verpflichtung der Oak Holdings zum Erwerb der Vantage Towers-Aktien ist befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens dieses Vertrags im Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Eine Verlängerung der Frist nach § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG wegen eines Antrags auf Bestimmung des Ausgleichs oder der Abfindung durch das in § 2 Spruchverfahrensgesetz („**SpruchG**“) bestimmte Gericht bleibt unberührt. In diesem Fall endet die Frist zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist.
- 5.3** Falls bis zum Ablauf der in Ziffer 5.2 genannten Frist das Grundkapital der Vantage Towers aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien erhöht wird, vermindert sich die Abfindung je Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag der Abfindung unverändert bleibt. Wird das Grundkapital der Vantage Towers bis zum Ablauf der in Ziffer 5.2 genannten Frist durch Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht, gelten die Rechte aus dieser Ziffer 5 auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus der Kapitalerhöhung.
- 5.4** Die Übertragung der Vantage Towers-Aktie gegen Abfindung ist für die außenstehenden Aktionäre der Vantage Towers kostenfrei.
- 5.5** Falls ein Spruchverfahren nach dem Spruchverfahrensgesetz eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig eine höhere Abfindung festsetzt, können auch die bereits abgefundenen Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der Abfindung verlangen. Ebenso werden alle übrigen außenstehenden Aktionäre gleichgestellt, wenn sich Oak Holdings gegenüber einem außenstehenden Aktionär der Vantage Towers in einem gerichtlichen Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Spruchverfahrens zu einer höheren Abfindung verpflichtet.

6 Wirksamwerden, Dauer und Kündigung dieses Vertrags

- 6.1** Dieser Vertrag bedarf zu seiner Wirksamkeit jeweils der Zustimmung der Gesellschafterversammlung der Oak Holdings und der Hauptversammlung der Vantage Towers.
- 6.2** Dieser Vertrag wird mit seiner Eintragung im Handelsregister des Sitzes der Vantage Towers wirksam und gilt – mit Ausnahme des Weisungsrechts gemäß vorstehender Ziffer 1 – rückwirkend ab Beginn des Geschäftsjahrs der Vantage Towers, in dem die Eintragung des Vertrags im Handelsregister der Vantage Towers erfolgt.
- 6.3** Der Vertrag wird auf unbestimmte Zeit geschlossen. Er kann mit einer Frist von sechs Monaten zum Ablauf eines Geschäftsjahrs der Vantage Towers gekündigt werden. Der Vertrag kann erstmals zum Ende des Geschäftsjahrs gekündigt werden, das mindestens fünf Zeitjahre (60 Monate) nach dem Beginn des Geschäftsjahrs der Vantage Towers endet, (i) von dessen Beginn an die finanzielle Eingliederung im Sinne des § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Körperschaftsteuergesetz („KStG“) erstmals vorliegt, und (ii) in dem dieser Vertrag wirksam ist.
- 6.4** Jede Partei kann diesen Vertrag aus wichtigem Grund ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist kündigen. Ein wichtiger Grund liegt insbesondere vor, wenn ein wichtiger Grund im steuerlichen Sinne für die Beendigung dieses Vertrags einschließlich solcher nach R 14.5 (6) KStR (oder einer entsprechenden Nachfolgevorschrift) gegeben ist.
- 6.5** Jede Kündigung bedarf der Schriftform.
- 6.6** Im Falle der Vertragsbeendigung während eines Geschäftsjahrs der Vantage Towers ist Vantage Towers zur Abführung ihres Gewinns gemäß vorstehender Ziffer 2 oder Oak Holdings zum Ausgleich der Verluste der Vantage Towers gemäß vorstehender Ziffer 3 bis zum Zeitpunkt der Vertragsbeendigung verpflichtet.

7 Schlussbestimmungen

- 7.1** Änderungen und Ergänzungen dieses Vertrags einschließlich dieser Ziffer 7.1 bedürfen der Schriftform.
- 7.2** Soweit eine Bestimmung dieses Vertrags ganz oder teilweise unwirksam oder undurchführbar ist oder wird, oder im Vertrag sich eine Lücke befindet, wird dadurch die Gültigkeit der übrigen Bestimmungen nicht berührt. Anstelle der unwirksamen oder unanwendbaren Bestimmungen oder zur Ausfüllung der Lücke soll eine angemessene Regelung gelten, die im Rahmen des rechtlich Zulässigen dem am nächsten kommt, was die Vertragsparteien gewollt haben oder nach dem Sinn und Zweck dieses Vertrags gewollt hätten, sofern sie den Punkt bedacht hätten.

*(*** Unterschriftenseite folgt ***)*

Düsseldorf, [●]. 2023

Oak Holdings GmbH

[Name]

Geschäftsführer

[Name]

Geschäftsführer

Düsseldorf, [●]. 2023

Vantage Towers AG

[Name]

Mitglied des Vorstands

[Name]

Mitglied des Vorstands

Anlage 3

Allgemeine Auftragsbedingungen

für

Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

vom 1. Januar 2017

1. Geltungsbereich

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

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

2. Umfang und Ausführung des Auftrags

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

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

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

4. Sicherung der Unabhängigkeit

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

(2) Sollte die Durchführung des Auftrags die Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfers, die der mit ihm verbundenen Unternehmen, seiner 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 schriftlich darzustellen hat, ist alleine diese schriftliche Darstellung maßgebend. Entwürfe schriftlicher Darstellungen sind unverbindlich. Sofern nicht anders vereinbart, sind mündliche Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers nur dann verbindlich, wenn sie schriftlich bestätigt werden. Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrags sind stets unverbindlich.

6. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

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

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

7. Mängelbeseitigung

(1) Bei etwaigen Mängeln hat der Auftraggeber Anspruch auf Nacherfüllung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlschlägen, Unterlassen bzw. unrechtmäßiger 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 Fehlschlagens, Unterlassung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung für ihn ohne Interesse ist. Soweit darüber hinaus Schadensersatzansprüche bestehen, gilt Nr. 9.

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

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

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

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

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

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

10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

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

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

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

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

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

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

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

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

- a) Ausarbeitung der Jahressteuererklärungen für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer sowie der Vermögensteuererklärungen, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger für die Besteuerung erforderlicher Aufstellungen und Nachweise
- b) Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern
- c) Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden
- d) Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern
- e) Mitwirkung in Einspruchs- und Beschwerdeverfahren hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

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

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

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

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

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

(7) Soweit auch die Ausarbeitung der Umsatzsteuerjahreserklärung als zusätzliche Tätigkeit übernommen wird, gehört dazu nicht die Überprüfung etwaiger 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.