



## Minderheitsanteile in der Financial Due Diligence

Im Rahmen einer Financial Due Diligence (FDD) spielen die richtige Erfassung und Bewertung von Minderheitsanteilen eine entscheidende Rolle. Diese können erhebliche Auswirkungen auf die Unternehmensbewertung und insbesondere auf die Ableitung des Enterprise Value (EV) und des Equity Value haben. Da Minderheitsanteile (auch „nicht beherrschende Anteile“ genannt) in der Konzernrechnungslegung voll konsolidiert werden, ist ihre korrekte Abgrenzung der wirtschaftlichen Zurechnung innerhalb einer Financial Due Diligence essenziell, um eine realistische und sachgerechte Einschätzung des zu erwerbenden wirtschaftlichen Werts eines Unternehmens vorzunehmen. ➔

Im Folgenden werden die Begriffsdefinition, die bilanziellen Auswirkungen, ihre Behandlung in der Financial Due Diligence sowie praktische Implikationen für die Unternehmensbewertung erläutert.

### Definition von Minderheitsanteilen

Minderheitsanteile sind Anteile an Tochterunternehmen, die von anderen Anteilseignern als der Muttergesellschaft gehalten werden. Sie entstehen, wenn ein Mutterunternehmen nicht 100 Prozent der Anteile an einer Tochtergesellschaft hält, sondern nur eine Mehrheitsbeteiligung. Der restliche Anteil – in der Regel weniger als 50 Prozent – liegt bei einem oder mehreren Minderheitsgesellschaftern.

Gemäß § 307 HGB wird der auf außenstehende Gesellschafter entfallende Anteil am Eigenkapital und Ergebnis von voll konsolidierten Tochterunternehmen als Minderheitsanteil ausgewiesen. Diese sind in der Konzernbilanz als gesonderter Posten innerhalb des Eigenkapitals zu erfassen.

Nach den internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS) – insbesondere IFRS 10 (ehemals IAS 27) – wird der Begriff „nicht beherrschende Anteile“ (Non-controlling interests, NCI) verwendet.

Hierunter fallen alle Eigenkapitalanteile an einem Tochterunternehmen, die nicht direkt oder indirekt von der Muttergesellschaft gehalten werden.

Trotz der Minderheitsbeteiligung erfolgt eine Vollkonsolidierung der Tochtergesellschaft im Konzernabschluss. Das bedeutet: Sämtliche Vermögenswerte, Verbindlichkeiten, Erträge und Aufwendungen der Tochter fließen vollständig in den Konzernabschluss ein – der Gewinn- bzw. Verlustanteil, der auf Minderheitsgesellschafter entfällt, wird jedoch separat ausgewiesen. Bei indirekten Minderheitsanteilen (Minderheiten mittelbar über andere Konzerngesellschaften) ist eine genaue Beteiligungsstruktur-Dokumentation auch im Rahmen der Financial Due Diligence erforderlich, um die wirtschaftlichen Eigentumsverhältnisse korrekt zu darzustellen und nachzuvollziehen.

### Ausweis im Jahresabschluss

Minderheitsanteile haben Auswirkungen auf mehrere Bestandteile des Konzernabschlusses – insbesondere auf die Gewinn- und Verlustrechnung, die Bilanz sowie die Kapitalflussrechnung. Im Rahmen der Financial Due Diligence sollten diese Positionen genau analysiert werden.

In der Gewinn- und Verlustrechnung erfolgt die Erfassung des auf Minderheiten entfallenden Ergebnisses am unteren Ende der Darstellung. Es wird dort ausgewiesen als „Auf nicht beherrschende Anteile entfallender Jahresüberschuss“. Dadurch wird deutlich, dass das Konzernergebnis zwar die vollständigen Erträge und Aufwendungen umfasst, der Gewinnanteil jedoch anteilig den Minderheitsgesellschaftern zusteht.

In der Konzernbilanz werden Minderheitsanteile separat unter dem Eigenkapital ausgewiesen. Der Posten lautet typischerweise „Nicht beherrschende Anteile am Eigenkapital“. Dies zeigt, dass es sich um eine echte Eigenkapitalkomponente handelt – jedoch nicht dem Eigentum der Muttergesellschaft zuzurechnen ist.

In der Kapitalflussrechnung, konkret im Bereich der Finanzierungstätigkeit, finden sich typischerweise die Positionen „Einzahlungen von Minderheitsgesellschaftern“ (z.B. Kapitalerhöhungen) oder „Ausschüttungen an Minderheitsgesellschafter“ (z.B. Dividendenzahlungen). Diese Mittelzu- oder -abflüsse beeinflussen den Finanzierungscashflow und sollten bei der Analyse separat betrachtet werden.



## Relevanz in der Financial Due Diligence

In der Regel sind die Minderheitenanteile im Rahmen einer geplanten Transaktion nicht Bestandteil des Transaktionsperimeters. Im Rahmen einer Financial Due Diligence geht es daher vor allem darum, die finanziellen und wirtschaftlichen Realitäten des Transaktionsperimeters zu durchleuchten. Minderheitsanteile beeinflussen dabei mehrere zentrale Bewertungsschritte.



### 1. Einfluss auf die Unternehmensbewertung (EV/Equity Bridge)

Ein häufig verwendetes Bewertungskonzept ist der Enterprise Value (EV), also der Unternehmenswert unabhängig von der Kapitalstruktur. Im Rahmen der FDD wird häufig ein Multiplikatoransatz (z.B. EV/EBITDA) oder ein DCF-Modell verwendet. In beiden Fällen muss der EV um den Buchwert der Minderheitsanteile reduziert werden, da diese nicht zum Erwerbsgegenstand zählen.

#### Beispiel:

Wird ein Zielunternehmen mit einem EV von 100 Mio. € bewertet und bestehen Minderheitsanteile in Höhe von 10 Mio. €, so beträgt der auf den Käufer entfallende Anteil nur 90 Mio. € EV (vereinfacht dargestellt).

Diese Anpassung erfolgt typischerweise in der sogenannten Equity Bridge als ein separater Abzugsposten zusätzlich zur Net-Debt-Abzugsposition, die den Übergang vom EV zum Kaufpreis (Equity Value) abbildet.



### 2. Bereinigung des EBIT(DA)

Da unabhängig von Minderheitsanteilen Erträge und Aufwendungen voll konsolidiert werden, muss der auf Minderheitsanteile entfallende Anteil am EBITDA separat ausgewiesen und ggf. bereinigt werden. Dies ist insbesondere bei der Quality-of-Earnings-(QoE-)Analyse relevant, da sie eine realistische Einschätzung des nachhaltigen Ertrags liefert.

Je nach Materialität kann auf eine Normalisierung verzichtet werden. Ist der Minderheitsanteil jedoch wesentlich, sollte der EBIT(DA) um den anteiligen Gewinn bereinigt werden, um eine sachgerechte Basis für Multiplikatoren oder Cashflowprognosen zu erhalten.



### 3. Net-Debt-Analyse

Im Rahmen der Net-Debt-Definition ist auf eine analoge Darstellung zur Profitabilität zu achten. Bei dem Vorgehen im vorherigen Beispiel stellen die Minderheitsanteile keine „schuldenähnliche Position“ dar. Sie sind also nicht in der Net-Debt-Analyse zu berücksichtigen. Dennoch kann es sinnvoll sein, zu analysieren, ob und in welcher Höhe die Nettofinanzverbindlichkeiten anteilig den Minderheitsanteilen zuzuordnen sind. Entsprechend ist eine Korrekturposition in der Net-Debt-Analyse zu berücksichtigen, die den zuzurechnenden Anteil auf die Minderheitsanteile ermittelt.



### 4. Analyse der nicht konsolidierten Minderheitsgesellschaften

Bei einer Financial Due Diligence sollten auch die nicht konsolidierten Minderheitsgesellschaften auf mögliche Risiken für den Transaktionsperimeter durchleuchtet werden. Dies beinhaltet beispielhaft die Feststellung einer möglichen Überschuldung der oder nicht eingezahlte Eigenkapitalanteile bei den Minderheitsgesellschaften. Es sollte sichergestellt werden, dass unentdeckte Risiken aus Minderheitsbeteiligungen nach einer Transaktion nicht auf den Käufer übergehen.



### 5. Einfluss auf das Finanzmodell/Businessplanung

Für die integrierte Finanzplanung ist es wesentlich, den auf Minderheitsanteile entfallenden Anteil korrekt zu berücksichtigen. Andernfalls kann es zu einer zu positiven Darstellung der künftigen Cashflows oder des erzielbaren Gewinns kommen, was den Kaufpreis überhöht erscheinen lässt.

### Ausgewählte Empfehlungen für die Praxis

- Frühzeitige Analyse der Beteiligungsstruktur – am besten mit einer Beteiligungsmatrix
- Erhebung der historisch entfallenden Ergebnisse auf Minderheitenbasis über mehrere Jahre zur Ermittlung von Trends
- Klarer Ausweis der Minderheitsposition in der Quality-of-Earnings- und Net-Debt-Analyse als Grundlage für die Equity Bridge
- Durchleuchtung der nicht konsolidierten Minderheitsgesellschaften auf mögliche Risiken für den Transaktionsperimeter
- Abstimmung mit Steuer-, Legal- und Valuation-Expert:innen, um Auswirkungen auf Kaufpreis, Steuerstruktur und Vertrag zu erfassen

### Fazit

Minderheitsanteile sind ein komplexer und bedeutender Bestandteil der Financial Due Diligence. Ihre sachgerechte Identifikation und Bewertung sind essenziell für eine realistische Ableitung des Enterprise und des Equity Value. Sie beeinflussen sowohl die Erfolgskennzahlen, die Finanzlage als auch die zukünftige Unternehmensplanung. Eine präzise Analyse dieser Anteile hilft, Bewertungsfehler zu vermeiden und eine faire, gut informierte Kaufpreisfindung zu ermöglichen.

Im Ergebnis gilt: Was nicht zum Erwerbsgegenstand gehört, darf auch nicht in der Bewertung enthalten sein – und genau dies macht die exakte Behandlung von Minderheitsanteilen in der Financial Due Diligence so wichtig.



# Kontakte



## **Uwe Pots**

Partner | M&A

Tel: +49 211 8772 2988

upots@deloitte.de



## **Philipp von Perfall**

Director | M&A

Tel: +49 221 9732 4280

pvonperfall@deloitte.de

# Deloitte.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited (DTTL), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen (zusammen die „Deloitte-Organisation“). DTTL (auch „Deloitte Global“ genannt) und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen, die sich gegenüber Dritten nicht gegenseitig verpflichten oder binden können. DTTL, jedes DTTL-Mitgliedsunternehmen und verbundene Unternehmen haften nur für ihre eigenen Handlungen und Unterlassungen und nicht für die der anderen. DTTL erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Kunden. Weitere Informationen finden Sie unter [www.deloitte.com/de/ueberUns](http://www.deloitte.com/de/ueberUns).

Deloitte bietet führende Prüfungs- und Beratungsleistungen für nahezu 90% der Fortune Global 500®-Unternehmen und Tausende von privaten Unternehmen an. Rechtsberatung wird in Deutschland von Deloitte Legal erbracht. Unsere Mitarbeitenden liefern messbare und langfristig wirkende Ergebnisse, die dazu beitragen, das öffentliche Vertrauen in die Kapitalmärkte zu stärken, und unsere Kunden bei Wandel und Wachstum unterstützen. Deloitte baut auf eine 180-jährige Geschichte auf und ist in mehr als 150 Ländern tätig. Erfahren Sie mehr darüber, wie die rund 460.000 Mitarbeitenden von Deloitte das Leitbild „making an impact that matters“ täglich leben: [www.deloitte.com/de](http://www.deloitte.com/de).

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen, und weder die Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited (DTTL), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen noch deren verbundene Unternehmen (zusammen die „Deloitte Organisation“) erbringen mit dieser Veröffentlichung eine professionelle Dienstleistung. Diese Veröffentlichung ist nicht geeignet, um geschäftliche oder finanzielle Entscheidungen zu treffen oder Handlungen vorzunehmen. Hierzu sollten Sie sich von einem qualifizierten Berater in Bezug auf den Einzelfall beraten lassen.

Es werden keine (ausdrücklichen oder stillschweigenden) Aussagen, Garantien oder Zusicherungen hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen in dieser Veröffentlichung gemacht, und weder DTTL noch ihre Mitgliedsunternehmen, verbundene Unternehmen, Mitarbeitende oder Bevollmächtigte haften oder sind verantwortlich für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die direkt oder indirekt im Zusammenhang mit Personen entstehen, die sich auf diese Veröffentlichung verlassen. DTTL und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen.

Stand 10/2025

