

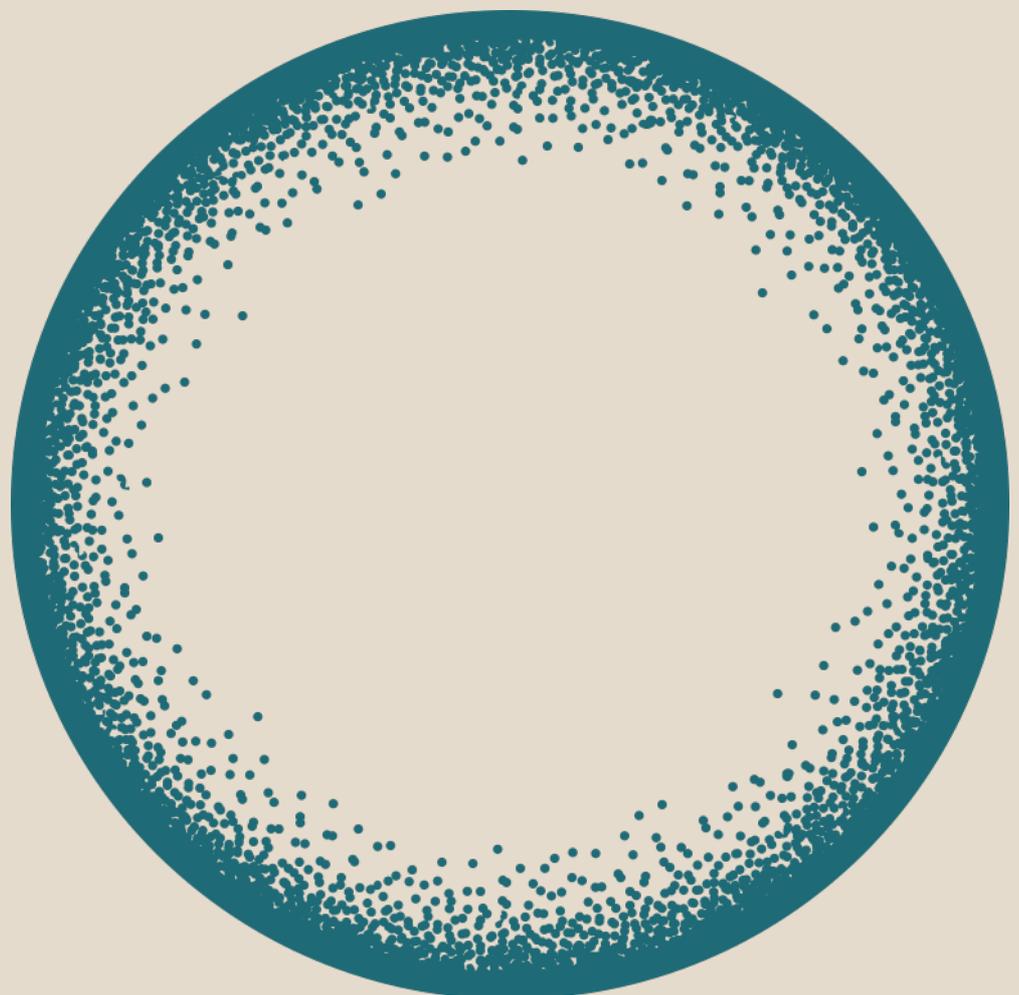
FORUM FOR A NEW ECONOMY

NO. 05
2024

Working Papers

Unternehmensvermögen in Deutschland –
Zur Rolle der börsennotierten Familienunternehmen

Carmen Giovanazzi und Vincent Victor



Impressum:

Forum New Economy Working Papers

ISSN 2702-3214 (electronic version)

Publisher and distributor: Forum for a New Economy

Neue Promenade 6, 10178 Berlin, Germany

Telephone +49 (0) 30 767596913, email press@newforum.org

Lead Editor: Thomas Fricke

An electronic version of the paper may be downloaded

- from the EconStor website: <https://www.econstor.eu/>
- from the RePEc website: www.RePEc.org
- from the Forum New Economy website: <https://www.newforum.org>

UNTERNEHMENSVERMÖGEN IN DEUTSCHLAND – ZUR ROLLE DER BÖRSENNOTIERTEN FAMILIENUNTERNEHMEN

Carmen Giovanazzi*, Universität Duisburg-Essen und Forum New Economy

Vincent Victor*, Universität Duisburg-Essen

Abstract

Die Vermögensungleichheit in Deutschland zeichnet sich durch eine hohe Konzentration der Unternehmensvermögen aus, wobei Familienunternehmen eine besondere Bedeutung zukommt. Die vorliegende Studie zeigt zunächst den Forschungsstand zur Messung und Höhe der aggregierten Unternehmensvermögen und ihren Beitrag zur Vermögensverteilung auf. Auch wird die Entwicklung der auf großen Familienunternehmen basierenden Vermögen historisch nachgezeichnet. Eine Analyse der börsennotierten Unternehmen zeigt, dass Familienunternehmen sich in ihrer Mittelverwendung von Nicht-Familienunternehmen unterscheiden. Auch unter Berücksichtigung des steuerpolitischen Umfelds begünstigt dieses vermögensrelevante Verhalten die Vermögensbildung in und durch Familienunternehmen und beeinflusst die Konzentration der Vermögen an der Spitze der Verteilung.

JEL codes: D22, D31, L21, E01

Keywords: Deutschland, Familienunternehmen, Unternehmenssektor, Vermögensungleichheit

Wir danken Till van Treeck, Thomas Fricke und den Teilnehmer:innen des XIII New Paradigm Workshops und Steering Meetings für ihre wertvollen Kommentare. Diese Studie wurde im Auftrag des Forum New Economy durchgeführt. Die in diesem Papier geäußerten Meinungen sind die der Autor:innen und spiegeln nicht unbedingt die Ansichten des Forum New Economy wider.

*Autor:innen: carmen.giovanazzi@uni-due.de, vincent.victor@uni-due.de

Inhaltsverzeichnis

1. EINLEITUNG	2
2. ROLLE UND MESSUNG DER UNTERNEHMENSVERMÖGEN	4
2.1 Definition	4
2.2 Datenlage.....	5
2.2.1 Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung	7
2.2.2 Administrative bzw. Steuerdaten	7
2.2.3 Umfragedaten	8
2.2.4 Unternehmensdatenbanken	10
2.2.5 Reichenlisten	10
2.3 Schätzungen des aggregierten Unternehmensvermögens	11
2.4 Unternehmensvermögen in der Vermögensverteilung	14
3. DIE VERMÖGEN DER FAMILIEN — UND FAMILIENUNTERNEHMEN	15
3.1 Verfestigte Unternehmensvermögen.....	16
3.2 Historische Entwicklung der größten Vermögen	17
3.3 Familienvermögen in börsennotierten Unternehmen	20
4. DIE ROLLE DER BÖRSENNOTIERTEN FAMILIENUNTERNEHMEN.....	23
4.1 Wirtschaftliche Bedeutung	24
4.2 Vermögensrelevantes Verhalten	27
4.3 Steuerpolitisches Umfeld	32
5. FAZIT	36
LITERATUR	38

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Unternehmensvermögen von Familien mit beherrschender Stellung	22
Abbildung 2: Anzahl börsennotierter Unternehmen	25
Abbildung 3: Umsätze börsennotierter Unternehmen.....	26
Abbildung 4: Bruttowertschöpfung börsennotierter Unternehmen nach Branche.....	27
Abbildung 5: Anteil der Ausschüttungen und Löhne an der aggregierten Wertschöpfung.....	30
Abbildung 6: Anteil der Bruttoersparnis an der aggregierten Wertschöpfung.....	31
Abbildung 7: Anteil der einbehaltenen Gewinne an der Bilanzsumme	32

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Datenlage zur Ermittlung des aggregierten Unternehmensvermögens und dessen Beitrag zur Vermögensverteilung in Deutschland.....	6
Tabelle 2: Schätzungen zum aggregierten Unternehmensvermögen deutscher Haushalte	13

1. EINLEITUNG

Die wissenschaftlichen Beiträge zur Vermögensverteilung und -konzentration haben in den letzten Jahren nicht zuletzt aufgrund steigender Datenverfügbarkeit und verbesserter Methodik stark zugenommen. Deutschland ist dabei eines der ungleichsten Länder Europas (Bach et al., 2019). Hier hat sich das Vermögen der reichsten 10 Prozent sowie der Mittelklasse (50. bis 90. Perzentil) seit den 1990er Jahren etwa verdoppelt, während das Vermögen der unteren 50 Prozent der Bevölkerung stagniert und sich ihr Anteil am Gesamtvermögen etwa halbiert hat (Albers et al., 2022). Für die Mittelklasse waren steigende Immobilienpreise und damit verbundene Kapitaleinkommen maßgeblich, wohingegen die privaten Haushalte an der Spitze insbesondere erhebliche Kapitalgewinne aus wachsenden Unternehmensvermögen verzeichneten. Während die unteren 50 Prozent kaum Vermögen besitzen, zeigt sich, dass die Betriebsvermögen insbesondere in der Spitze konzentriert sind und die Vermögenskonzentration am oberen Rand treiben: Im Portfolio des Top-1-Prozents und umso mehr des Top-0,1-Prozents machen sie einen Großteil der Vermögenswerte, schätzungsweise 37 Prozent respektive bis zu 65 Prozent, aus (Schröder et al. 2020, S. 41f, zitiert nach Demary et al., 2021, S. 21).

Damit kommt den Unternehmensvermögen nicht nur in der Wissenschaft, sondern auch in der wirtschaftspolitischen Verteilungsdebatte eine besondere Rolle zu. Letztere wird allerdings insbesondere mit Blick auf die durch einen breiten Mittelstand charakterisierte deutsche Unternehmenskultur und -landschaft diskutiert. Es wird betont, dass inhabergeführte Unternehmen bzw. tradierte Familienunternehmen das Rückgrat des deutschen Unternehmenssektors bilden, dass sie besonders in dünn besiedelten Regionen die Wirtschaft entscheidend stärken, auch in Krisenzeiten Arbeitsplätze sichern und damit ein Garant für Kontinuität darstellen. In der Tat zählen nach EU-Definition über 99 Prozent der deutschen Unternehmen zu den kleinen und mittleren Unternehmen (KMU), die häufig mit dem Mittelstand und Familienunternehmen gleichgesetzt werden (Institut für Mittelstandsforschung, 2023). Aufgrund ihrer genannten Funktionen seien diese Unternehmen vor steuerlichem Zugriff zu schützen: So würde etwa eine Vermögensteuer die Eigenkapitalbasis reduzieren, potenziell die Substanz angreifen sowie den Investitionsstandort Deutschland schwächen (Demary et al., 2021, S. 66).

Die in Form von Unternehmen gehaltenen Vermögen bleiben dabei durch Schenkung und Vererbung häufig über Generationen hinweg im Besitz derselben Familien. Zugleich werden Betriebsvermögen durch die Regel- und Optionsverschonung weitestgehend von der Erbschafts- und Schenkungssteuer ausgenommen (§13a bis §13c ErbStG). Dass es sich bei Familienunternehmen nicht nur um kleine Betriebe, sondern durchaus um große und börsennotierte Unternehmen handelt, die einen erheblichen Anteil der Wirtschaftsleistung ausmachen, wird in der Debatte zu wenig beleuchtet. Dabei verfügten Familien im Jahr 2017 allein in beinahe 43 Prozent der börsennotierten

Unternehmen über Anteile von mehr als 25 Prozent, womit sie in der wissenschaftlichen Literatur als Familienunternehmen gelten (Behringer et al., 2024).

Die Corporate Governance und das Selbstverständnis der Unternehmen wird erheblich durch die Familieneigenschaft und das Erbe geprägt, wie wir in dieser Studie zeigen. Anekdotisch zeugt davon auch etwa Susanne Klattens Aussage, wonach sie und ihr Bruder Stefan Quandt auf Wunsch ihres Vaters bei BMW engagiert blieben, dem sie sich verpflichtet fühlten (Manager Magazin, 2019). Die Anteile an BMW waren von Herbert Quandt, Sohn des Wirtschaftskapitäns Günther Quandt, nach seinem Tod 1982 an die heutigen Mehrheitseigner des bayerischen Automobilkonzerns übertragen worden (de Jong, 2022).

Die Erb:innen großer Unternehmen stehen umverteilenden Maßnahmen mit Blick auf das Unternehmensvermögen ebenso ablehnend gegenüber wie die Erb:innen von KMU: Als der ehemalige Juso-Vorsitzende Kevin Kühnert die Vergesellschaftung von BMW vorschlug, wies Klatten darauf hin, dass Umverteilung noch nie funktioniert habe (Manager Magazin, 2019). Vielmehr sei es gerecht, wenn jeder nach seinen Fähigkeiten Chancen wahrnehmen und sein ganzes Potenzial entwickeln könne. Ihren Bruder Stefan Quandt bedenkend befand sie: „Unser Potenzial offenbart sich nun mal in der Rolle, ein Erbe angetreten zu haben und es zu entwickeln“ (Manager Magazin, 2019).

Diese Studie hat zum Ziel, die Unternehmensvermögen in Deutschland zu analysieren und legt dabei einen besonderen Schwerpunkt auf die Rolle der börsennotierten Familienunternehmen. Kapitel 2 soll zunächst die Frage beantworten, wie es um die Erforschung der Unternehmensvermögen in Deutschland bestellt ist. Hier werden Definition, Datenlage, Schätzungen und der Beitrag der Unternehmensvermögen zur Vermögensungleichheit aufgezeigt. In Kapitel 3 werden die Vermögen der großen Familienunternehmen untersucht. Nach einer historischen Einordnung, die die Entwicklung der Familienvermögen nachzeichnet, wird anhand eines Datensatzes gezeigt, wie sich Besitzverhältnisse in deutschen, börsennotierten Unternehmen darstellen. Anschließend werden in Kapitel 4 börsennotierten Familienunternehmen von Nicht-Familienunternehmen abgegrenzt: Hier soll zur Einordnung zunächst auf die wirtschaftliche Bedeutung mit Blick auf Umsatz, Wertschöpfung und Branchenverteilung eingegangen werden. Im zweiten Teil des Kapitels wird die Vermögensbildung der Familienunternehmen analysiert. Einerseits betrachten wir vermögensrelevante Verhaltensweisen: So zeigt sich, dass Familienunternehmen weniger an Eigentümer:innen ausschütten, eine geringere Lohnquote aufweisen und mehr Gewinne einbehalten als Unternehmen, die sich durch andere Eigentümerstrukturen auszeichnen. Da die Mittel in den Unternehmen verbleiben, bilden die Eigentümerfamilien ihr Vermögen so auch an dieser Stelle und nicht etwa als Privatvermögen. Des Weiteren wird das steuerpolitische Umfeld, das die Vermögensbildung innerhalb der Familienunternehmen begünstigt, erläutert. Abschließend zieht Kapitel 5 ein Fazit, indem es die Debatte über die Rolle der Familienunternehmen und gehaltener Vermögen politisch einordnet.

2. ROLLE UND MESSUNG DER UNTERNEHMENSVERMÖGEN

2.1 Definition

In der vorliegenden Studie wird der Begriff *Unternehmensvermögen* verwendet, um Vermögen, das in Form von Unternehmen bzw. Unternehmensanteilen gehalten wird, zu bezeichnen. Die Höhe des Vermögens wird dabei zum Markt- bzw. Verkehrswert erfasst (Eurostat, 2013, S. 174). Die Unternehmen lassen sich in drei Kategorien einteilen: Börsennotierte Aktiengesellschaften, privat gehaltene Kapitalgesellschaften (GmbHs und nicht-börsennotierte Aktiengesellschaften) und Mischformen (Offene Handelsgesellschaften und Kommanditgesellschaften), sowie Personengesellschaften ohne eigene Rechtspersönlichkeit (vgl. Albers et al., 2022, S. 7). Das gesamte Unternehmensvermögen entspricht dem aggregierten Marktwert der unterschiedlichen Unternehmen. Die Ermittlung von Marktpreisen setzt allerdings das Vorhandensein eines liquiden Marktes voraus. Andernfalls müssen Markt- bzw. Verkehrswerte geschätzt werden, was mit methodischen Schwierigkeiten und hoher Unsicherheit behaftet ist.

Im Fall von Aktienbesitz ist fraglich, ob dieser sich unter Unternehmensvermögen subsumieren lässt oder eine eigene Vermögensklasse, etwa innerhalb der Finanzvermögen, bildet. Aus Unternehmenssicht und auch mit Blick auf den gesamten Unternehmenssektor scheint es allerdings weniger plausibel, Unternehmensbesitz in Formen von Aktien grundsätzlich anders zu behandeln als Anteile an Unternehmen mit anderer Rechtsform. Erstens verbrieften Aktien einen Anteil am realen Vermögen eines Unternehmens. Zweitens, insbesondere, wenn es sich um einen substanziellen Anteil handelt, gibt dieser dem Eigentümer weitreichenden Einfluss auf das Unternehmen als Ganzes.¹ Entsprechend betrachten wir Aktienvermögen als einen Teil des gesamten Unternehmensvermögens.

Der Wert der Vermögen, die in Form von börsennotierten Aktienunternehmen gehalten werden, lässt sich relativ einfach und zuverlässig ermitteln, da stets aktuelle Marktpreise verfügbar sind. Deutlich schwieriger zu ermitteln ist das Vermögen, das in Form von Anteilen an nicht-börsennotierten Kapitalgesellschaften und Mischformen gehalten wird. Für dieses Vermögen wird im deutschen Sprachgebrauch auch in Abgrenzung zum Aktienvermögen zumeist der Begriff *Betriebsvermögen* verwendet. Eine Studie des Instituts der deutschen Wirtschaft im Auftrag der Stiftung Familienunternehmen begründet dies damit, dass es sich um gebundenes Kapital handle, in welches nicht mit regelmäßigen, zum Beispiel monatlichen, Zahlungen investiert werden könne. Dies sei nicht vergleichbar mit Aktienbesitz, der, obschon dem Eigenkapital zurechenbar, mit den Kriterien Teilbarkeit und Liquidität einhergehe (Demary et al., 2021, S. 5).

¹ Das Bundesministerium der Finanzen (2012, S. 7) definiert Unternehmensvermögen im Rahmen der Erbschaftsteuer als das „Betriebsvermögen der Einzelunternehmen, die Anteile an gewerblichen Personengesellschaften, Anteile an Kapitalgesellschaften bei einer Beteiligung von mehr als 25% sowie land- und forstwirtschaftliches Vermögen“.

Betriebsvermögen wird üblicherweise definiert als betriebliches Nettovermögen, also alle aktiven Vermögenswerte abzüglich Schulden, und entspricht dem Eigenkapital (*equity*). Damit ist die Grundlage der Ermittlung des Betriebsvermögens die Bilanz. Unternehmen, die einen Abschluss nach Handelsgesetzbuch (HGB) erstellen, stellen ihre Vermögenswerte zu Buchwerten, also entsprechend historischer bzw. Anschaffungskosten, dar (Godek, 2022).² Unbenommen der Unternehmensform kann das Betriebsvermögen zum Buchwert also theoretisch über HGB-Bilanzdaten ermittelt und auf das gesamtwirtschaftliche Betriebsvermögen hochgerechnet werden.

Für die Feststellung des tatsächlichen Betriebsvermögens ist jedoch der Markt- bzw. Verkehrswert entscheidend, also jener Wert, der beim Kauf oder Verkauf des Unternehmens als Preis erzielt werden könnte. Dieser steht jedoch erst bei erfolgter Transaktion endgültig fest. Eine Annäherung bietet der beizulegende Zeitwert (*fair value*), der je nach Verfügbarkeit auf Marktwerten, Vergleichswerten oder Schätzwerten basiert, damit verschiedene Annahmen bzgl. einer fiktiven Transaktion und der zu erwartenden Zahlungsüberschüsse trifft und die Grundlage der Abschlusserstellung nach International Financial Reporting Standards (IFRS) bildet.³

Da für Kapital- und Personengesellschaften, deren Anteile nicht öffentlich gehandelt werden, kein transparenter Markt homogener Güter existiert, die Anzahl der beobachtbaren Transaktionen gering ist und zumeist ein HGB-Abschluss vorgelegt wird, können grundsätzlich verschiedene Bewertungsverfahren zum Einsatz kommen, um ausgehend von Einzelunternehmen das aggregierte Betriebsvermögen zu ermitteln. Auf diese gehen wir in Kapitel 2.3 näher ein. Im Fall von reinen Personengesellschaften lässt sich das Unternehmen nicht von der Person getrennt betrachten und demnach auch nicht getrennt bewerten. In diesem Fall werden für die einzelnen Vermögensgegenstände Marktwerte (sog. Substanzwertverfahren) geschätzt.

Zusammenfassend schließt das aggregierte Unternehmensvermögen alle Arten von Unternehmen und Unternehmensanteilen ein, bewertet zu Marktpreisen. Betriebsvermögen im engeren Sinne bezeichnet das Vermögen in Form von nicht-öffentlich handelbaren Unternehmen und bildet damit eine Unterkategorie der Unternehmensvermögen.

2.2 Datenlage

Es existieren eine Reihe von Datenquellen zur Ermittlung des aggregierten Unternehmensvermögens sowie dessen Verteilung. Diese werden in *Tabelle 1* aufgeführt und sollen hiernach kurz dargestellt und voneinander abgegrenzt werden. Grundsätzlich kann zwischen Makro- und Mikrodaten unterschieden werden. Makrodaten geben Aufschluss über Teilaggregate und Vermögensbestände, etwa

² Hierzu sind in Deutschland auch kapitalmarktorientierte Unternehmen zwecks Ausschüttungsbemessung und – aufgrund der Maßgeblichkeit der Handelsbilanz für die Steuerbilanz – zwecks steuerlicher Gewinnermittlung verpflichtet.

³ Der IFRS-Abschluss ist für deutsche, kapitalmarktorientierte Konzerne verpflichtend, während Unternehmen, die eine Einzelabschluss erstellen, hierzu ein Wahlrecht zu Publikationszwecken haben.

nach Sektoren. Über sie lassen sich *top-down* Aussagen zum Unternehmensvermögen treffen. Mikrodaten, die etwa auf Unternehmensebene das Eigenkapital erfassen, können herangezogen werden, um das aggregierte Unternehmensvermögen *bottom-up* zu ermitteln. Für die Ermittlung der gesamtgesellschaftlichen Vermögensverteilung sind Mikrodaten aus Befragungen mit Individuen oder Haushalten notwendig.

Tabelle 1: Datenlage zur Ermittlung des aggregierten Unternehmensvermögens und dessen Beitrag zur Vermögensverteilung in Deutschland

Datentyp	Beschreibung	Ermittelt bzw. bereitgestellt durch
1. Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung	Finanzierungsrechnung und Vermögensbilanzen	Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt (Destatis)
2. Administrative bzw. Steuerdaten	Einkommensteuerdaten, Unternehmensteuerdaten, Vermögensteuerdaten	Statistisches Bundesamt (Destatis), Statistische Ämter der Länder
3. Umfragedaten	Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS)	Statistisches Bundesamt (Destatis)
	Sozioökonomisches Panel (SOEP), inklusive Hochvermögenderbefragung	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW)
	Befragung Private Haushalte und ihre Finanzen (PHF), die für Deutschland in die Household Finance and Consumption Survey (HFCS) eingeht	Deutsche Bundesbank (PHF) bzw. Europäische Zentralbank (HFCS)
4. Unternehmensdaten	Dafne, ORBIS	Bureau van Dijk, Moody's Analytics
	Compustat	S&P Global
	Worldscope	LSEG (vormals Refinitiv bzw. Thomson Reuters)
5. Reichenlisten	Rangliste der größten Vermögen	Manager Magazin, Forbes

Die Daten basieren auf verschiedenen methodischen Erhebungs-, Schätzungs- und Bewertungsansätzen, was ihre Vergleichbarkeit erschwert. Schätzungen des aggregierten Unternehmensvermögens liegen zudem unterschiedliche Annahmen zugrunde und sind daher, auch unter Nutzung mehrerer Datenquellen, mit Unsicherheit behaftet. Biewen et al. (2015, S. 173) weisen darauf hin, dass die „Bewertungsproblematik bei den nicht-finanziellen Vermögenskomponenten, wie Immobilien oder

Betriebe[n], im Gegensatz zum Geldvermögen, besonders groß“ und die Genauigkeit und Zuverlässigkeit der Vermögensmessung somit bei allen Datenquellen, allerdings aus jeweils unterschiedlichen Gründen, zu kritisieren sei.

2.2.1 Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung

Makrodaten stammen aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung und werden für Deutschland durch das Statistische Bundesamt und die Bundesbank auf Grundlage des European System of Accounts 2010 (Eurostat, 2013) erhoben. Sie beinhalten Sach- und Geldvermögen und werden in den integrierten Vermögensbilanzen gemeinsam dargestellt (Statistisches Bundesamt, 2022). Die Vermögensbilanzen werden nach institutionellen Sektoren untergliedert: Staat, nicht-finanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften sowie private Haushalte werden voneinander abgegrenzt, wobei letztere auch privatwirtschaftliche Organisationen ohne Erwerbszweck enthalten.

Während Sachvermögen aus der realwirtschaftlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung stammen und aus historischen Bewegungsdaten heraus zu Wiederbeschaffungskosten ermittelt werden (Biewen et al., 2015, S. 172ff.), stammen Angaben zu Geldvermögen und Verbindlichkeiten aus der Finanzierungsrechnung der Bundesbank. Deren Ziel ist „die Wiedergabe der Transaktionswerte zu Marktpreisen“ (Deutsche Bundesbank, 2023a, S. 11). Hieraus ergeben sich Diskrepanzen mit Blick auf die Bewertungspraktiken einzelner Vermögenswerte, die für das Unternehmensvermögen relevant sind. Außerdem lassen sich Unternehmensvermögen oft nicht eindeutig den Kategorien Sach- oder Geldvermögen zuordnen.

Im Jahr 2021 (2018) beläuft sich das aggregierte Unternehmensvermögen deutscher Haushalte in der gesamtwirtschaftlichen Vermögensbilanz auf etwa 1.900 (1.200) Milliarden Euro. Die Reinvermögen des deutschen Unternehmenssektors übersteigen diese Summe allerdings deutlich, weshalb man davon ausgehen muss, dass die Unternehmensvermögen im Besitz deutscher Haushalte maßgeblich unterschätzt werden (Albers et al., 2022).⁴ Nichtsdestotrotz bleibt die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung der wichtigste Ausgangspunkt für die Gesamthöhe der Unternehmensvermögen. Rückschlüsse auf die Vermögensverteilung lassen sich hingegen nicht ziehen.

2.2.2 Administrative bzw. Steuerdaten

Administrative bzw. Steuerdaten werden durch das Statistische Bundesamt bzw. die Statistischen Ämter der Länder zur Verfügung gestellt. Einkommensteuerdaten können genutzt werden, um Gewinne von Personengesellschaften zu bestimmen, während Unternehmensteuerdaten die Ermittlung von Gewinnen von Kapitalgesellschaften zulassen. Diese Gewinne können kapitalisiert, also das zugrunde liegende Unternehmensvermögen unter verschiedenen Annahmen und mit unterschiedlichen

⁴ Selbst unter der Annahme, dass sich ein nicht unbedeutender Teil deutscher Unternehmensanteile in ausländischem Besitz befindet, scheint die Diskrepanz zu groß angesichts der Tatsache, dass sich der Großteil der Unternehmen in Familienbesitz befindet (Gottschalk et al., 2019).

Bewertungsmethoden geschätzt werden. So können analog zum Marktwert der börsennotierten Unternehmen Werte für andere Unternehmensformen ermittelt werden.

Eine besondere Rolle zur Ermittlung von Vermögen in Deutschland spielte die von 1923 bis 1996 geltende Vermögensteuer, anhand welcher Schätzungen zum Betriebsvermögen und dessen Verteilung gemacht werden konnten. Sie wurde jährlich erhoben, betrug zuletzt bei natürlichen Personen ein Prozent und besteuerte das Gesamtvermögen auch von juristischen Personen bestehend aus Grundbesitz, Betriebsvermögen und sonstigem Vermögen abzüglich Freibeträge (Deutscher Bundestag, 2019). Die Vermögensteuer wurde allerdings 1997 ausgesetzt und bereits einige Jahre zuvor wurden weitreichende Ausnahmen für Betriebsvermögen eingeführt. Demnach stehen Vermögensteuerdaten in Deutschland nicht mehr zur Messung von Vermögenswerten zur Verfügung.

2.2.3 Umfragedaten

Befragungsdatensätze sind in Deutschland die wohl wichtigste Datenquelle, um Vermögen und insbesondere die Vermögensverteilung zu ermitteln. Die Stichprobenbefragungen privater Haushalte und Personen liefern dabei Primärdaten bzgl. der gehaltenen Vermögenswerte. Auch Fragen zu Unternehmensvermögen werden zunehmend integriert. Mithilfe von Hochrechnungsgewichten wird von der Stichprobe auf die gesamte Bevölkerung geschlossen.

Aufgrund der geringen Fallzahlen besteht eine grundsätzliche Schwierigkeit darin, auch sehr hohe Vermögen im Ziehungsdesign zu erfassen. Außerdem ist zwar davon auszugehen, dass Besitzer:innen über ihr Vermögen beste Kenntnis besitzen, jedoch ist nicht auszuschließen, dass „die Eigentümer eine falsche Vorstellung vom Wert ihres nichtfinanziellen Vermögens haben“ (Biewen et al. 2015, S. 173). So können Marktwerte unter- oder überschätzt werden, überdies besteht die Gefahr der Verwechslung des Buch- und Marktwertes. Zusätzlich ist denkbar, dass Personen nicht willens sind, wahrheitsgemäß zu antworten.

Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS)

Die Einkommens- und Verbrauchsstichprobe des Statistischen Bundesamtes wird seit 1993 im Fünfjahresrhythmus für Gesamtdeutschland durchgeführt. In der Quotenstichprobe werden rund 60.000 Haushalte umfasst, wobei monatlichen Haushaltsnettoeinkommen von über 18.000 Euro nicht berücksichtigt werden, da entsprechende Haushalte in zu geringer Zahl an der Umfrage teilnehmen. Hierdurch werden hohe Vermögen, die zumeist mit hohen Einkommen einhergehen, untererfasst. Hervorzuheben ist die sehr detaillierte Ausgestaltung der Abfrage von Geldvermögen, das nebst Wertpapieren, was selbst in neun Komponenten aufgeteilt wird, sechs weitere Kategorien enthält (Statistisches Bundesamt, 2018, Anlage S. 6). Hierdurch kann Unternehmensvermögen in Form von Aktienbesitz ermittelt werden. Zugleich verzichtet die EVS auf die Abfrage von Betriebsvermögen, weshalb sie zur Ermittlung von Unternehmensvermögen weniger geeignet ist.

Sozio-ökonomisches Panel (SOEP), inklusive Hochvermögendenbefragung

Im Rahmen des Sozioökonomischen Panels (SOEP), das beim Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) angesiedelt ist, wird nebst der jährlichen Befragung seit 2002 eine repräsentative Vermögensumfrage im Fünfjahresturnus durchgeführt (Modul „Ihre persönliche Vermögensbilanz“). Durch die persönliche Abfrage erlaubt das SOEP umfassende Analysen bzgl. der gesellschaftlichen Struktur der Vermögensverteilung.

Für das Unternehmensvermögen relevante Kategorien werden in Form von Betriebs- und Geldvermögen abgefragt. Betriebsvermögen umfassen den Besitz von Einzelunternehmen und Beteiligung an Personen- oder Kapitalgesellschaften nach Abzug betrieblicher Verbindlichkeiten, während Geldvermögen sich auf Sparguthaben, Spar- und Pfandbriefe, Aktien und Investmentanteile beziehen. Einige Komponenten der Betriebsvermögen, etwa Betriebsgebäude, werden jedoch nicht erfasst (Biewen et al., 2015, S. 116), außerdem lässt sich Aktienbesitz nicht von anderen Kategorien der Geldvermögen abgrenzen. Im Jahr 2017 weisen die Rohdaten des SOEP auf etwa 730 Milliarden Euro aggregiertes Betriebsvermögen hin (Demary et al., 2021, S. 18).

Im Jahr 2019 wurde das SOEP mit dem SOEP-TS (*top shareholder*) um eine Befragung besonders vermöglicher Haushalte ergänzt, wodurch die Datenlücke am oberen Rand der Vermögensverteilung geschlossen wurde (Schröder et al., 2020). Aus einer Grundgesamtheit von Anteilseigner:innen mit deutschem Wohnsitz und Beteiligung an mindestens einem Unternehmen wurden diejenigen mit den höchsten Anteilen ausgesucht und daraus eine Zufallsstichprobe gezogen. Vermögenswerte werden in gleicher Weise wie im SOEP abgefragt. Das durchschnittliche Nettovermögen für die SOEP-TS Population ist mit mehr als 2,2 Millionen Euro beinahe 21-mal höher als für die SOEP-Population (Schröder et al., 2020, S. 36). Im Vergleich zum SOEP ergibt sich im SOEP-TS etwa eine Verdopplung der Betriebsvermögen, so dass ein aggregiertes Betriebsvermögen in Höhe von 1.500 Milliarden Euro erfasst wird (Demary et al., 2021, S. 20). Betriebsvermögen sind im SOEP-TS mit über 50 Prozent die relevanteste Vermögenskomponente, die sich im SOEP auf vergleichsweise geringe 8 Prozent beläuft, was insbesondere auf eine starke Konzentration am oberen Ende der Vermögensverteilung hinweist (Schröder et al., 2020, S. 36).

Befragung Private Haushalte und ihre Finanzen (PHF)

Die Befragung Private Haushalte und ihre Finanzen der Bundesbank existiert seit 2011 im Rahmen der *Household Finance and Consumption Survey* (HCFS) der Europäischen Zentralbank, die derzeit unter 22 europäischen Ländern durchgeführt wird. Sie umfasst Fragen zu den Vermögensbilanzen der Haushalte und wurde im Jahr 2021 zum fünften Mal bei etwa 5.000 Haushalten durchgeführt. Das Ziehungsdesign sieht ein Oversampling vermöglicher Haushalte vor. Ermittelt werden sowohl

Sachvermögen und Finanzanlagen als auch Verbindlichkeiten der Haushalte. In Bezug auf Unternehmensvermögen enthält die Umfrage Angaben zum Besitz von Aktien und Aktienfondsanteilen sowie zu Beteiligungen der Haushalte an nicht-börsennotierten Unternehmen (Deutsche Bundesbank 2023b). Betriebsvermögen werden hierbei explizit von Aktienbesitz abgegrenzt. Angaben zu nicht-öffentlich gehandelten Beteiligungen umfassen dabei neben dem Wert der entsprechenden Unternehmen auch etwa Rechtsform und Mitarbeiter:innenzahl und, ob eine Führungsrolle im Unternehmen besteht. Aus den Rohdaten der PHF-Umfrage lässt sich für das Betriebsvermögen ein aggregierter Wert in Höhe von 1.140 Milliarden Euro im Jahr 2017 ableiten (Demary et al., 2021, S. 22).

2.2.4 Unternehmensdatenbanken

Unternehmensdatenbanken werden von privaten Datenanbietern bereitgestellt und enthalten vornehmlich Kennzahlen aus den Finanzberichten von Unternehmen und beteiligten Fonds sowie Finanzmarktdaten. Bei börsennotierten Unternehmen geben sie direkte Auskunft über die Marktwerte der Unternehmen, während sich der Wert nicht-öffentlicher Unternehmen über Finanzkennzahlen (vgl. Kapitel 2.1 und 2.3) ermitteln lässt. Zudem enthalten sie teilweise Eigentümer- und Unternehmensstrukturen, wodurch sich die Unternehmensanteile einzelnen Haushalten in Deutschland zuordnen lassen.

Die gängigsten Datenbanken sind Dafne, Orbis, Compustat und Worldscope. Die Datenbank Dafne enthält etwa Kontaktdaten, detaillierte Bilanzen sowie Gewinn- und Verlustrechnungen, sowie weitere Informationen zu privaten und börsennotierten Unternehmen in Deutschland. Orbis enthält neben Finanzkennzahlen auch Unternehmensbeteiligungsdaten, die beispielsweise von Schröder et al. (2020) genutzt werden, um eine Personendatenbank für das Ziehungsdesign des SOEP-TS zu erstellen. Worldscope und Compustat werden insbesondere für die Analyse börsennotierter Unternehmen herangezogen.

Im Hinblick auf die Ermittlung von Unternehmensvermögen weisen die Datenbanken allerdings Schwächen auf. So sind teilweise nur konsolidierte Abschlüsse enthalten, während alle Datenbanken (teilweise erhebliche) Lücken in der Abdeckung verschiedener Datenpunkte aufweisen, was Imputationen notwendig macht. Demary et al. (2021, S. 45) bemerken mit Blick auf die Dafne-Datenbank etwa, dass bei nur 10 Prozent der 1,4 Millionen enthaltenen Unternehmen Gewinnkennzahlen – und damit Basisangaben – enthalten sind.

2.2.5 Reichenlisten

Um die Untererfassung besonders großer Vermögen zu korrigieren, wird vermehrt auf Reichenlisten zurückgegriffen (vgl. Bach et al., 2019; Schröder et al., 2020). International ist vor allem die Liste *The World's Billionaires* des US-amerikanischen Magazins Forbes relevant. Für Deutschland gibt das Manager Magazin seit 2010 eine Liste der 500 Topvermögen heraus, die Aufschluss über die Höhe

des Individual- und Familienvermögens sowie zugehörige Unternehmen gibt.⁵ Aktienkapital wird zu einem Stichtagskurs bewertet, bei nicht-börsennotierten Unternehmen entscheiden Umsatz, Profitabilität und Marktstellung über die Bewertung. Neben Unternehmensvermögen werden Immobilien, Grundbesitz und öffentliche Kunstobjekte erfasst.

Zusammengenommen ergeben die 500 Topvermögen im Jahr 2023 1.248,4 Milliarden Euro (Manager Magazin, 2023). Dabei ist unklar, wie viele Personen bzw. Haushalte einer Eintragung zugeordnet werden können. Nimmt man wie Bach et al. (2019) an, dass eine Familie vier Haushalten entspricht, machen die Eintragungen im Jahr 2018 laut Albers et al. (2022) die Top-0,1 Prozent der Vermögensverteilung aus. Für 2023 entsprechen die 500 Eintragungen einem Vermögen von durchschnittlich je 624,2 Millionen Euro in den 2000 vermögendsten Haushalten.

Die Reichenliste bietet den Vorteil, die Vermögen den reichsten Familien namentlich zuzuordnen. Jedoch bleibt unklar, welche Bewertungsmethoden für die einzelnen Vermögenswerte genutzt werden, wie viel des Vermögens aus Unternehmensanteilen und nicht etwa Land- oder Immobilienbesitz besteht und inwiefern Verbindlichkeiten abgezogen wurden.

2.3 Schätzungen des aggregierten Unternehmensvermögens

Wie bereits erläutert lassen sich die Unternehmensvermögen zu Marktpreisen in Form von Aktien verhältnismäßig einfach und exakt ermitteln, während der Wert nicht-öffentlich gehandelter Unternehmen geschätzt werden muss. Entsprechend beinhalten die gesamtwirtschaftlichen Vermögensbilanzen zuverlässige Angaben zum Aktienvermögen, während Betriebsvermögen deutlich untererfasst sind.⁶ Für eine vollständige Betrachtung des aggregierten Unternehmensvermögens müssen diese daher aufwändig korrigiert werden.

In der Praxis der Unternehmensbewertung kommen verschiedene Bewertungsansätze zum Einsatz, um das Unternehmensvermögen zu ermitteln. Zu den Erfolgswertverfahren gehören das (vereinfachte) Ertragswertverfahren und die Discounted Cash Flow (DCF) Methode, die am häufigsten Anwendung findet. Hierbei werden vergangene Erträge genutzt bzw. zukünftige Erträge prognostiziert und daraus mit Hilfe eines Kapitalisierungsfaktors bzw. Diskontierungszinssatzes, der den Zeitwert des Geldes und das individuelle Risikoprofil miteinbezieht, der Wert des Unternehmens bestimmt. Zur Plausibilitätsprüfung und als grober Richtwert findet die Multiplikatormethode Anwendung. Hier wird der Unternehmenswert anhand von Finanzkennzahlen (*Multiplies*) des zu bewertenden

⁵ Zwischen 2000 und 2009 wurden die 300 reichsten Deutschen erfasst; im Jahr 2018 und 2019 wurden die 1001 größten Vermögen sowie die 31 reichsten Familien veröffentlicht (Tisch & Ischinsky, 2023).

⁶ Neben der Diskrepanz zwischen den Bilanzen des Haushalts- und Unternehmenssektors weisen auch Reichenlisten auf eine Untererfassung hin (Albers et al., 2022). Wenn lediglich die Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zugrunde gelegt werden, ergibt sich im internationalen Vergleich überdies ein unplausibel geringer Anteil an Unternehmen am Gesamtvermögen des Haushaltsektors (Albers et al., 2022; Saez & Zucman, 2016).

den Unternehmens und vergleichbarer Unternehmen in derselben Branche ermittelt. Die Substanzwertmethode ermittelt den Unternehmenswert hingegen als Summe der einzelnen Vermögenswerte, also etwa Anlagen oder Maschinen.

Insbesondere die Erfolgswertverfahren sind theoretisch geeignet, den Marktwert nicht-öffentlich gehandelter Unternehmen näherungsweise zu bestimmen. Da für den Transaktionswert eines Unternehmens wesentliche Aspekte nicht abgebildet werden, ist die Substanzwertmethode nicht geeignet, den Marktwert der Unternehmen zu schätzen. Sie kann aber für nicht-öffentlich gehandelte Verlustunternehmen, auf die andere Bewertungsmethoden nicht sinnvollerweise angewandt werden können, verwendet werden (vgl. Demary et al., 2021).

Albers et al. (2022) schätzen die Entwicklung der Vermögensverteilung in Deutschland von 1895 bis 2018. Dabei berechnen sie auch das aggregierte Unternehmensvermögen als Teil des gesamten Haushaltsvermögens. Als Grundlage dienen die Vermögensbilanzen der Privaten Haushalte der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Diese weisen im Jahr 2018 Unternehmensvermögen in Höhe von insgesamt knapp 2.000 Milliarden Euro aus, wovon auf Aktiengesellschaften 1.000 Milliarden Euro, auf GmbHs und Quasi-Kapitalgesellschaften 220 Milliarden Euro und auf Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit 770 Milliarden Euro entfallen. Um die Untererfassung der Unternehmensvermögen zu korrigieren, wird der Wert der nicht-öffentlich gehandelten Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften neu ermittelt. Dabei werden die Erträge der Unternehmen mit dem Verhältnis von Marktwert zu Umsatz börsennotierter Unternehmen multipliziert, wobei ein Abschlag von 25 respektive 50 Prozent angewandt wird, um der geringeren Liquidität dieser Anteile Rechnung zu tragen.⁷ Zur Ermittlung der Gewinne von GmbHs werden Unternehmensteuerdaten herangezogen, bei Quasi-Kapitalgesellschaften werden Einkommensteuerdaten genutzt.

Hiernach ergibt sich im Jahr 2018 für GmbHs ein Marktwert des Eigenkapitals von 1.660 Milliarden Euro, sowie Unternehmensvermögen in Höhe von 700 Milliarden Euro für Quasi-Kapitalgesellschaften. Damit wird der Wert für diese Unternehmenskategorie von 220 Milliarden Euro auf insgesamt 2.360 Milliarden Euro nach oben korrigiert. Zusammen mit dem Unternehmensvermögen in Aktiengesellschaften sowie Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit, die aus den gesamtwirtschaftlichen Vermögensbilanzen übernommen werden, ergibt sich ein aggregiertes Unternehmensvermögen von etwas über 4.000 Milliarden Euro im Jahr 2018 (Albers et al., 2022, S. 8).

Demary et al. (2021) schätzen auf Grundlage der PHF-Umfrage sowie der Dafne-Unternehmensdatenbank das aggregierte Betriebsvermögen. Daten für kleinere Unternehmen mit bis zu 9 Beschäftigten werden direkt aus der PHF-Umfrage entnommen, während Beteiligungen an börsennotierten Unternehmen aus der Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank stammen. Für die

⁷ Dieses Verfahren entspricht im Wesentlichen der Methodik der US Federal Reserve zur Bewertung nicht-öffentlich gehandelter Unternehmen (Ogden et al., 2016). Es handelt sich um eine Form der Multiplikatormethode.

Berechnung der übrigen Betriebsvermögen findet das vereinfachte Ertragswertverfahren Anwendung.⁸ Hierbei wird der Unternehmenswert anhand des durchschnittlichen Gewinns nach Steuern der letzten drei Jahre sowie eines jeweils jährlich vorliegenden Kapitalisierungsfaktors⁹ ermittelt. Bei Verlustunternehmen wird auf den Substanzwert abgestellt. Um den aggregierten Jahresertrag zu errechnen, wird auf die Dafne-Datenbank und zur Aggregation der Mikrodaten auf das Mannheimer Unternehmenspanel zurückgegriffen. Zusätzlich wird eine Wertkorrektur mit Blick auf die geringere Fungibilität, d.h. der geringer ausgeprägten Eigenschaft von Betriebsvermögen, austauschbar, handelbar und liquide zu sein als etwa Aktien, vorgenommen. Außerdem werden neue Bandbreiten für das Betriebsvermögen ermittelt, um unplausiblen Entwicklungen gerade bei Kleinstunternehmen Rechnung zu tragen.

Hierdurch ergibt sich eine Summe der Betriebsvermögen einschließlich Unternehmen mit weniger als 9 Beschäftigten von 2.385 bis 3.085 Milliarden Euro im Jahr 2017. Die obere Grenze der Schätzung liegt dabei in einer ähnlichen Größenordnung wie die Ergebnisse für nicht-börsennotierte Unternehmen bei Albers et al. (2022).

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass eine exakte Messung der aggregierten Unternehmensvermögen praktisch nicht möglich ist; gleichwohl geben unterschiedliche Schätzungen näherungsweise Auskunft über die Höhe des Vermögens. Hinzuschätzungen insbesondere zum Betriebsvermögen kommen dabei trotz unterschiedlicher Methodik interessanterweise zu ähnlichen und deutlich höheren Größenordnungen als die Vermögensbilanzen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Obwohl die vorliegenden Schätzungen im Detail variieren, lässt sich daraus ein Gesamtwert der Unternehmensvermögen in Deutschland von etwa 4.000 Milliarden Euro im Jahr 2017 bzw. 2018 ableiten.

Tabelle 2: Schätzungen zum aggregierten Unternehmensvermögen deutscher Haushalte

Datenquelle	VGR Vermögensbilanzen	SOEP-TS ¹⁰	PHF ¹¹	Albers et al. (2022)	Demary et al. (2021)
Jahr	2018	2019	2017	2018	2017
Aktienvermögen	943 Mrd. €	-	536 Mrd. €	1.000 Mrd. €	1.181 Mrd. €

⁸ Die gleiche Methodik sieht der Gesetzgeber im Rahmen der Erbschaftsteuer auch insbesondere bei Unternehmen vor, für die kein Marktpreis existiert (§200 BewG). Die Autor:innen räumen mit Blick auf das vereinfachte Ertragswertverfahren zur Ermittlung der Betriebsvermögen Schwächen ein: So ist ein einheitlicher Kapitalisierungsfaktor für die Branchenvielfalt und individuellen Risikoprofile der Unternehmen kaum geeignet. Gleichzeitig offenbart der Rückgriff auf vergangene Erträge einen Mangel an Zukunftsorientierung, sodass künftige Entwicklungen und das Potenzial insbesondere wachsender Unternehmen in der Wertermittlung nicht angemessen berücksichtigt werden.

⁹ Der Kapitalisierungsfaktor entspricht dem Kehrwert des Diskontierungs- bzw. Kapitalisierungszinssatzes. Für das vereinfachte Ertragswertverfahren im Rahmen der Erbschaftsteuer wird er seit 2016 auf 13,75 festgesetzt (§203 BewG).

¹⁰ Zitiert nach Demary et al. (2021).

¹¹ Zitiert nach Demary et al. (2021).

<i>Börsennotiert</i>	285 Mrd. €	-	-	-	-
<i>Nicht-börsennotiert</i>	84 Mrd. €	-	-	-	-
<i>Investmentfondsanteile</i>	574 Mrd. €	-	-	-	-
Betriebsvermögen	990 Mrd. €	1.500 Mrd. €	1.140 Mrd. €	3.130 Mrd. €	2.385 – 3.085 Mrd. €
<i>Kapital- gesellschaften¹²</i>	220 Mrd. €	-	-	2.360 Mrd. €	-
<i>Personen- gesellschaften</i>	770 Mrd. €	-	-	770 Mrd. €	-
Gesamt	1.933 Mrd. €	-	1.676 Mrd. €	4.000 Mrd. €	3.566 – 4.266 Mrd. €

2.4 Unternehmensvermögen in der Vermögensverteilung

Zur Ermittlung der Verteilung der Gesamtvermögen werden Daten zur Verteilung der einzelnen Vermögensklassen mit Angaben zu deren Gesamthöhe kombiniert.¹³ Für die Verteilung können prinzipiell Umfrage- oder Steuerdaten verwendet werden.¹⁴ Im deutschen Kontext werden Umfragedaten in der Regel durch Informationen aus Reichenlisten ergänzt. Aus diesen Daten wird der Anteil jedes Perzentils der Verteilung für jede Vermögensklasse berechnet. Daraus ergibt sich die Verteilung der einzelnen Vermögenskategorien und aus ihrer Kombination die Verteilung des Gesamtvermögens.

Albers et al. (2022) schätzen für 2018 den Anteil der reichsten 10 Prozent auf 56 Prozent und den Anteil des reichsten 1 Prozents auf 23 Prozent des Gesamtvermögens. Diese Ergebnisse weisen eine ähnliche Größenordnung auf wie Schätzungen der Deutschen Bundesbank (2022). Studien, denen andere Annahmen zugrunde liegen, weisen sogar noch höhere Anteile der Topvermögenden am Gesamtvermögen aus (Bach et al., 2019; Vermeulen, 2018).¹⁵

Die Bedeutung von Unternehmensvermögen für die Gesamtverteilung besteht insbesondere darin, dass es die Vermögenskategorie darstellt, die sich am stärksten an der Spitze der Verteilung konzentriert. Die hohe Vermögensungleichheit in Deutschland ist damit nicht zuletzt eine Folge der starken Konzentration der Unternehmensvermögen am oberen Rand. So schätzen Bartels und Schröder (2020), dass 50 Prozent der Vermögensungleichheit allein auf die ungleiche Verteilung von Unternehmensvermögen zurückzuführen ist. Die Deutsche Bundesbank (2022, S. 25) weist darauf hin, dass sich Unternehmensvermögen in relevantem Umfang lediglich im Besitz der obersten 10 Prozent befindet. Aber auch innerhalb des obersten Dezils ist das Unternehmensvermögen sehr ungleich verteilt: Die Hochvermögendenbefragung des SOEP (SOEP-TS) weist für Betriebsvermögen

¹² Inklusive Mischformen.

¹³ Neben der Höhe der Unternehmensvermögen ist auch der Gesamtwert anderer Vermögenskategorien mit Unsicherheit behaftet. Eine Schwierigkeit stellt insbesondere die Bewertung von Immobilien zum Verkehrswert dar, sodass auch hier Hinzuschätzungen (*Upratings*) vorgenommen werden müssen (Albers et al., 2022).

¹⁴ Zur Schätzung der Vermögensverteilung mittels Steuerdaten etwa für die USA siehe Saez & Zucman (2016).

¹⁵ Albers et al. (2020, S. 37) weisen darauf hin, dass die dieser Methodik zugrunde liegenden Annahmen wahrscheinlich zu einer Überschätzung des Anteils des obersten Perzentils an der Vermögensverteilung führen.

einen Anteil von fast 60 Prozent des gehaltenen Portfolios der obersten 0,1 Prozent aus, während es bei den obersten 1 Prozent 37 Prozent sind. Bei den nächsten 9 Prozent der Verteilung schrumpft der Anteil der Betriebsvermögen auf lediglich 9,5 Prozent (Schröder et al., 2020). Demary et al. (2021) schätzt den Anteil von Betriebsvermögen im Portfolio der obersten 1 Prozent sogar auf 56 bis 65 Prozent.¹⁶

Mit Blick auf seine Rolle für die Vermögensverteilung unterscheidet sich das Unternehmensvermögen in Form von börsennotierten Aktien vom Betriebsvermögen nicht-öffentlich gehandelter Unternehmen: Während kleine Anteile an börsennotierten Unternehmen und Anteile an Investmentfonds in der Vermögensverteilung (zumindest innerhalb der obersten 10 Prozent) breiter gestreut sein dürften als das Betriebsvermögen, ist es wahrscheinlich, dass Aktienvermögen, das aus einem Anteil am Kapital eines Unternehmens von mindestens 25 Prozent besteht, noch deutlich konzentrierter ist. Allein die durchschnittliche Größe und Bewertung börsennotierter Unternehmen im Vergleich zu anderen Unternehmenstypen legt nahe, dass solche Anteile fast ausschließlich vom Top-1-Prozent der Vermögensverteilung gehalten werden.

Der Charakter solcher Anlagen lässt sich, im Gegensatz zu kleinen Aktienpaketen und Anteilen an Investmentfonds, eher mit den Betriebsvermögen nicht-öffentlich gehandelter aber ansonsten ähnlicher Unternehmen vergleichen, insbesondere da solch maßgebliche Anteile den Eigentümer:innen einen entscheidenden Einfluss über das Unternehmen als Ganzes sichern. Der Besitz bzw. die Kontrolle über große Firmen dürfte dabei ein Alleinstellungsmerkmal der Haushalte an der obersten Spitze der Vermögensverteilung sein. In den folgenden Kapiteln soll daher speziell auf die Bedeutung solcher Beteiligungen und der entsprechenden Unternehmen sowie ihrer Eigentümerfamilien eingegangen werden.

3. DIE VERMÖGEN DER FAMILIEN — UND FAMILIENUNTERNEHMEN

Die Entwicklung großer Familienunternehmen und der Vermögen, die mit den reichsten Familien assoziiert werden, ist aufgrund höherer Informationsverfügbarkeit historisch besser erforscht als jene kleiner Familienunternehmen. Mit Blick auf neuere Entwicklungen, die die letzten 20 Jahre umfassen, bilden börsennotierte Familienunternehmen diejenige Gruppe, für die am meisten Informationen vorliegen. Einerseits ist die Datenlage durch umfangreiche Veröffentlichungspflichten und die damit verbundene Abdeckung in gängigen Datenbanken deutlich besser als für nicht-öffentlich gehandelte Unternehmen. Andererseits werden an der Börse Marktpreise für Unternehmensanteile kontinuierlich während der Handelszeiten ermittelt und Vermögenswerte können den Eigner:innen im Zeitverlauf

¹⁶ Eine solche Vermögenszusammensetzung deckt sich mit der Portfoliostruktur der Vermögensverwaltungsgesellschaften der reichen Haushalte in Europa (UBS & Campden Research, 2018).

zugeordnet werden. Kapitel 3.1 widmet sich daher zunächst der Relevanz und Verfestigung langjähriger Familienvermögen in Deutschland, bevor Kapitel 3.2 exemplarisch den historischen Fortbestand großer Familienunternehmen und Vermögen nachzeichnet. Zuletzt betrachten wir aktuelle Entwicklungen und zeigen das aggregierte Vermögen börsennotierter Familienunternehmen in den 2000er Jahren.

3.1 Verfestigte Unternehmensvermögen

Die deutsche Geschichte ist von Umbrüchen geprägt, die auch die Vermögen der Wohlhabendsten und damit die Vermögensverteilung beeinflusst haben. So hat sich die Vermögenskonzentration im obersten Prozent seit Ende des 19. Jahrhunderts beinahe halbiert (Albers et al., 2022). Die Gründe hierfür finden sich vor allem im Rückgang der Marktwerte der Unternehmen infolge des Ersten Weltkriegs, der Hyperinflation und der Großen Depression. Im Zweiten Weltkrieg wurden außerdem große Teile des Kapitalstocks zerstört sowie durch den Lastenausgleich das Kapital privater Haushalte pauschal besteuert.

Trotz dieser erheblichen politischen und wirtschaftlichen Umbrüche ist ein beträchtlicher Teil der Unternehmen, auf denen die großen Familienvermögen aufgebaut sind, erhalten geblieben. Etwa ein Drittel der Unternehmen, die heute mit den wohlhabendsten Familien assoziiert werden, existierten bereits vor dem Ersten Weltkrieg (Tisch & Ischinsky, 2023). Zu den heute börsennotierten Familienunternehmen gehört etwa der Chemie- und Pharmakonzern Merck, der auf die 1668 gegründete Apotheke der Gründerfamilie zurückgeht und seit 1827 als produzierendes Unternehmen besteht. Der Pharma- und Labortechnikhersteller Sartorius wurde 1870 gegründet, auch die familienkontrollierten Konsumgüterkonzerne Beiersdorf und Henkel existieren seit 1882 bzw. 1876. Albers et al. (2020, S. 50f.) zeigen, dass die Unternehmen, die in der Zeit der Industrialisierung (1850-1914) gegründet wurden, heute die wertvollsten unter den Familienunternehmen sind.¹⁷ Obwohl also die Vermögenskonzentration aufgrund der starken Verluste der Unternehmenswerte in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts deutlich zurück ging, bildet die Kontinuität dieser Unternehmen die Grundlage für die heutige Konzentration der Unternehmensvermögen an der Spitze der Verteilung.

Dieses „verfestigte Vermögen“ (*entrenched fortunes*) der wohlhabendsten Deutschen kann als dasjenige heutige Vermögen definiert werden, das bis zum Beginn des zwanzigsten Jahrhunderts zurückreicht (Tisch & Ischinsky, 2023). Bei einem Vergleich der Reichenliste des Manager Magazins 2019 mit der Reichenliste von Rudolf Martin von 1913, einem Preußischen Reichsamtsbeamten, sowie Ergänzungen der Verwandtschaftsverhältnisse durch Wikidata, zeigt sich, dass acht Prozent der heutigen Vermögen von denselben Familien gehalten werden, die bereits 1913 auf der Liste notierten.

¹⁷ Nicht alle dieser Familien gehörten Anfang des zwanzigsten Jahrhunderts bereits zu den reichsten Deutschen, jedoch wurde der Grundstein der Geschäftstätigkeit und des späteren Unternehmensvermögens in eben dieser Zeit gelegt.

Darunter finden sich Namen der heute börsennotierten Familienunternehmen Sartorius und Wacker (Chemie), sowie große, private Familienunternehmen wie Dr. Oetker und Vorwerk.

Die Rolle von Vererbung und Schenkung von Unternehmensvermögen innerhalb der Familie kann insbesondere bei den Top-Vermögenden kaum unterschätzt werden (Tisch & Ischinsky, 2023). Die Komposition an der Spitze der Verteilung ist dabei wenig dynamisch und sozial geschlossener, als es die tiefgreifenden politischen und gesellschaftlichen Veränderungen in der neueren deutschen Geschichte vermuten lassen würden. In Deutschland verfügen fast zwei Drittel der Milliardäre über geerbtes Vermögen, was mehrheitlich aus Unternehmen der alten Industrien resultiert (Freund & Oliver, 2016). Unternehmen, die in Deutschland erst nach den 1950er Jahren entstanden, erreichen dabei durchschnittlich nicht den Wert der Unternehmen, die in der Industrialisierung gegründet wurden (Albers et al. 2020, S. 51). Damit ist ein relevanter Teil der Unternehmensvermögen in Deutschland, die heute in der Spitze der Vermögensverteilung konzentriert liegen, auf Vererbung zurückzuführen.

Eine ähnliche Verfestigung der sozialen Struktur an der Spitze der Verteilung findet sich dabei auch in anderen Ländern. So lässt sich beispielsweise für Italien zeigen, dass die soziale Mobilität im Hinblick auf die Vermögensverteilung selbst über Jahrhunderte gering ist (Barone & Mocetti, 2021). Auch dortige tiefgehende politische Veränderungen scheinen in dieser Hinsicht nur einen geringen Einfluss gehabt zu haben. Die Komposition an der Spitze der Verteilung scheint hingegen in den Ländern sozial durchlässiger, in denen auch die Zusammensetzung des Unternehmenssektors dynamischer ist. So liegt beispielsweise in den USA, wo die Unternehmenslandschaft weniger von traditionellen Branchen dominiert wird und einem stärkeren Wandel unterworfen ist, der Anteil der Erb:innen unter den Höchstvermögenden deutlich niedriger als in Deutschland (Freund & Oliver, 2016).

3.2 Historische Entwicklung der größten Vermögen

Entscheidend für den Fortbestand der Familienvermögen sind auch soziale und politische Umstände, die in Wechselwirkung zu dem Bestreben der Familien stehen, ihr Vermögen in die nächste Generation zu tragen und sich langfristig eine bedeutende Rolle in der Gesellschaft zu sichern (Tisch & Ischinsky, 2023). Für Deutschland sind die Zeit des Nationalsozialismus und der Nachkriegszeit hervorzuheben, weil „sich die Epochenäsur 1945 durch eine in weiten Teilen bruchlose Kontinuität der deutschen Funktionseliten aus[zeichnet]“ (Windolf & Marx, 2022) und mit der Weitergabe großer Familienvermögen einherging.

Während sich die Vermögen der reichsten Deutschen durch die Krisen des 20. Jahrhunderts zwar vergleichsweise reduzierten, konnten insbesondere große, oft familiengeführte Unternehmen und Konglomerate durchaus profitieren. Viele dieser Unternehmen wuchsen im Nationalsozialismus nachweislich erheblich, indem sie jüdische Betriebe „arisierten“, also jüdische Unternehmen über-

nahmen und damit Jüdinnen und Juden enteigneteten (de Jong, 2022). Überdies profitierten die Unternehmen von Zwangsarbeiter:innen, deren Ausbeutung sie in Kollaboration mit der SS, häufig in eigens errichteten Konzentrationslagern, organisierten. Hierzu gehörten die Unternehmen der Familie Porsche/Piëch, die ihr Vermögen erst im Nationalsozialismus aufbauen konnte¹⁸ ebenso wie die Unternehmen der Familien um Günther Quandt, Alfried Krupp von Bohlen und Halbach, Rudolf-August Oetker, Friedrich Flick, Emil Reimann und Wilhelm von Finck, die bereits vor 1933 über wesentliche Vermögen verfügten. Zuletzt stellten viele der Unternehmen mit Beginn des Zweiten Weltkrieges ihre Produktion maßgeblich auf Kriegsgerät sowie kriegsnotwendige Güter um. Neben mindestens partiellen ideologischen Überschneidungen mit dem NS-Regime¹⁹ war das Hauptziel der Unternehmen, „ihren Profit zu maximieren und ihre Geschäftsimperien und ihr Vermögen zu vergrößern, unabhängig vom politischen System“ (de Jong, 2023).²⁰

Nach Ende des Zweiten Weltkrieges wurden im Rahmen der Nürnberger Prozesse die führenden Vertreter der Schwer- und Chemieindustrie, Topmanager von Krupp, Flick und IG Farben, angeklagt (Windolf & Marx, 2022). Mittels eidesstattlicher Erklärungen (sog. Persilscheine), durch beschönigende Darstellungen und aufgrund nicht zugelassenen Beweismaterials fielen die wenigen Urteile vergleichsweise milde aus: Unter dem Eindruck des aufziehenden Systemwettstreits wollte man „den Kapitalismus nicht vor Gericht stellen“ (de Jong, 2023).

Andere Führungskräfte wurden temporär von den Alliierten entlassen, ihre Unternehmensvermögen beschlagnahmt und ihre Entnazifizierungsverfahren an deutsche Spruchkammern übertragen (Windolf & Marx, 2022). Günther Quandts Entnazifizierungsverfahren endete mit einem Freispruch: Der Großindustrielle, der in seinen DWM- und AFA-Werken (seit 1962: Varta) massenhaft Zwangsarbeiter:innen ausgebeutet und dem der Deutsche Bank Vorstand Hermann Josef Abs attestiert hatte, dass seine hervorstechendste Eigenschaft sein Glaube an Deutschland und an den Führer sei, wurde als Mitläufer klassifiziert und musste einzig die Gerichtskosten tragen (de Jong, 2022, S. 296). Auch sein Sohn Herbert, der als Mitglied der NSDAP jüdische Betriebe in Frankreich enteignet, sich bei der Errichtung von KZ-Außenlagern beteiligt und Zwangsarbeiter:innen für die AFA-Tochter Petrix ausgebeutet hatte, wurde freigesprochen (de Jong, 2022, S. 294f.). Ferdinand Porsche und Anton Piëch, die eng mit dem Regime zusammengearbeitet und tausende Zwangsarbeiter:innen für den Volkswagenkonzern zu verantworten hatten, wurden 1948 in Frankreich wegen einer Fabrikplünderung sowie der Deportation von Angestellten angeklagt, jedoch ebenfalls freigesprochen (de Jong,

¹⁸ Porsche-Gründer Ferdinand Porsche entwickelte für den Reichsverband der Automobilindustrie ab 1934 den „Volkswagen“ bzw. „KdF-Wagen“ (VW Käfer), sein Schwiegersohn Anton Piëch leitete von 1941 bis 1945 das erste Volkswagen Stammwerk (de Jong, 2022). Zuvor stand das Familienunternehmen Porsche kurz vor der Insolvenz.

¹⁹ Unter den deutschen Vorständen und/oder Aufsichtsräten, die zwischen 1933 und 1938 amtierten, waren 37 Prozent NSDAP-Mitglieder (Windolf & Marx, 2022).

²⁰ Für diese Zwecke bot es sich an, neben der NSDAP-Mitgliedschaft etwa über die Mitgliedschaft im „Freundeskreis Reichsführer SS“ zu kollaborieren, einer Gruppe deutscher Industrieller, die an die NSDAP spendete und die Wirtschaftspolitik des NS-Regimes beeinflusste.

2022 S. 305). August von Finck, der die Wiener Privatbank S.M.v. Rothschild „arisiert“ und erhebliche Mittel für die NSDAP mobilisiert hatte, wurde „als »Nutznießer und Förderer des NS-Regimes und als ›Ariseur‹ angeklagt. Das Verfahren endete [...] mit seiner Einstufung als »Mitläufer« und war damit faktisch ein Freispruch“ (Windolf & Marx, 2022, S. 306). Rudolf-August Oetker, der Offizier in der Waffen-SS gewesen war und dessen Ziehvater Richard Kaselowky die NSDAP durch seine Mitgliedschaft im „Freundeskreis Reichsführer SS“ mit Spenden unterstützt hatte, wurde in einem Unterausschuss seiner Firma „entnazifiziert“ (de Jong, 2022, S. 304). Außerdem wurden neben individuellen Freisprüchen zwischen 1950 und 1951 angesichts der heraufziehenden Blockkonfrontation in den westlichen Besatzungszonen weitreichende Amnestien erlassen.

So zeichnete sich die frühe Nachkriegszeit durch eine Wiederaufnahme der Geschäfte und den Rückerhalt der Unternehmensvermögen der Industriellen aus. Stahlmagnat Friedrich Flick wurde vorzeitig aus der Haft entlassen und die Familie Flick nahm erneut Leitungspositionen ein, während Flick sein nunmehr freigegebenes Vermögen umstrukturierte, einen Großteil in Daimler-Benz verwandelte und neue Unternehmen hinkaufte (de Jong, 2022, S. 324). Alfried Krupp von Bohlen und Halbach, der mit 12 Jahren Haftstrafe und einer entschädigungslosen Enteignung ein vergleichsweise hartes Urteil erfahren hatte, konnte sich im Jahr 1953 unter Auflagen sein gesamtes Vermögen zurückerstatten lassen (Windolf & Marx, 2022). Die Vermögen der Familie Porsche/Piëch wurden von den Nachkommen Louise und Ferry in zwei Holdings aufgeteilt.²¹ Auch Günther Quandt hatte sein Vermögen in Westdeutschland in den Unternehmen AFA (seit 1962 Varta), IWK (vor 1949 DWM, seit 2007 Kuka) samt Tochterfirmen, sowie Anteilen an Chemie-, Öl- und Kaliunternehmen behalten können.

Die Unternehmensvermögen, die in einigen Fällen neu investiert und in komplexen Strukturen gehalten wurden, verblieben damit in den Familien. Günther Quandt hatte zu Lebzeiten große Teile an seine Söhne verschenkt, bevor die Erbschaft nach seinem Tod 1982 mittels zweier Holdings gleichmäßig aufgeteilt wurde (de Jong, 2022, S. 333). Herbert Quandt investierte Ende der 1950er in den angeschlagenen Automobilkonzern BMW, brachte ihn nach langjähriger Umstrukturierung auf Erfolgskurs und vererbte seine sukzessiv erworbenen Anteile seinen Kindern Susanne Klatten und Stefan Quandt, die den BMW-Konzern bis heute mehrheitlich besitzen (de Jong, 2022, S. 337). Sie notieren auf Platz 1 der Reichenliste des Manager Magazins 2023 und verfügen über ein Vermögen von schätzungsweise 40,5 Milliarden Euro.

Friedrich Flick starb 1972 als „einer der fünf reichsten Männer der Welt“ (de Jong, 2022, S. 359). Sein Sohn Friedrich Karl zahlte andere Familienmitglieder aus und wurde 1975 Nachfolger des Flick-Imperiums. Nur 10 Jahre später, noch während der Ermittlungen um die Flick-Spendenaffäre,

²¹ Mit Volkswagen einigte man sich auf großzügige Lizenzgebühren für die Familie mit Blick auf die Weiterproduktion des VW-Käfers (de Jong, 2022, S. 207).

verkaufte er seine Anteile, wodurch das Konglomerat zerbrach. Das Vermögen seiner direkten Hinterbliebenen, die auf Platz 75 der Manager Magazin Reichenliste 2023 notieren, wird auf 3 Milliarden Euro geschätzt. Seine Neffen Friedrich Christian und Gert-Rudolf Flick rangieren mit 700 und 600 Millionen Euro auf Platz 293 und 337.

Die Porsche AG versuchte ab 2005, den Volkswagenkonzern zu übernehmen. Sie firmierte 2007 zur Porsche Automobil Holding SE und lagerte das operative Geschäft in die 100-prozentige Tochter Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG aus. Die Übernahme scheiterte, sodass die Porsche SE nunmehr einer Beteiligungsgesellschaft mit 53 Prozent der Stammaktien an Volkswagen entspricht. Eigentümerin der Porsche SE ist die Familie Porsche/Piëch, wobei allein Ferdinand Piëch, Sohn von Louise Porsche und Anton Piëch und langjähriger Vorstandsvorsitzender von Volkswagen, 13 Kinder hatte. Da ein Teil der Familie österreichisch ist, beschränkt sich das Manager Magazin 2023 mit Platz 7 auf die Familie Porsche, die ein geschätztes Vermögen von 23,8 Milliarden Euro hält.

Die individuellen Verwandtschaftsnetzwerke und Vermögensübertragungen ließen sich fortführen. Dabei zeigt sich an diesen Entwicklungen nicht nur, dass die Unternehmen selbst einigermaßen unbeschadet aus dem dunkelsten Kapitel der deutschen Geschichte hervorgehen konnten, oder, wie allgemein bekannt ist, viele ehemalige Unternehmenslenker, Vorstände und Aufsichtsräte bereits in der frühen Nachkriegszeit in ähnliche Posten zurückkehren konnten. Insbesondere wird deutlich, dass Familiendynastien und damit verbundene Vermögen Bestand haben, solange die politische und gesellschaftliche Struktur dies nicht verhindern.

3.3 Familienvermögen in börsennotierten Unternehmen

Die vorigen Kapitel zeigen einerseits deutliche historische Kontinuitäten mit Blick auf das Vermögen der reichsten Familien in Form von Beteiligungen und Unternehmen auf. Andererseits wird ersichtlich, dass auch bedeutende große Unternehmen, die heute teilweise mit Börsennotierung einhergehen, Familienunternehmen sind. Die partielle Betrachtung einzelner Familien aus den letzten Kapiteln soll an dieser Stelle auf die börsennotierten Familienunternehmen im Aggregat ausgeweitet werden, um allgemeine Aussagen über das heutige Unternehmensvermögen in Familienhand zu treffen.

Dabei zeigt sich, dass Unternehmen, die sich im Besitz von einzelnen Familien befinden, auch in der Breite an der Börse vertreten sind (Achleitner et al., 2019; Behringer et al., 2024). Das ist insofern überraschend, als dass Familienunternehmen zumeist mit KMU assoziiert werden und/oder ihr Vermögen mit Betriebsvermögen gleichgesetzt wird (vgl. Demary et al., 2021; Institut für Mittelstandsforschung, 2023). Mit Blick auf börsennotierte Unternehmen räumen jedoch auch Demary et al. (2021, S. 11) ein, dass das Aktienvermögen von Großaktionären eine gewisse Ähnlichkeit zum Betriebsvermögen aufweise, weil diese längerfristig mit dem Unternehmen verbunden seien. Demnach „ist es durchaus möglich, ein Familienunternehmen als börsengehandelte Aktiengesellschaft zu

führen, sofern die Familie den entsprechenden Großteil der Aktien besitzt, während sich der restliche Teil der Aktien auf eine größere Zahl von familienfremden Aktionären verteilt“ (*ibid*).

Damit stellt sich die Frage, wie viel Aktienvermögen eine Familie als Großaktionärin halten muss, um als solche definiert zu werden. Im deutschen Kontext ist es sinnvoll, einen Schwellenwert von mindestens 25 Prozent der Anteile festzulegen, da das Aktiengesetz der Eigentümerin damit weitreichende Rechte einräumt.²² Als beherrschende Anteilseignerin verfügt sie damit de facto über die Kontrolle des Unternehmens (vgl. Achleitner et al., 2019; Behringer et al., 2024).²³ Im Folgenden betrachten wir deshalb speziell Anteile an börsennotierten Unternehmen, die sich in Familienbesitz befinden und mindestens 25 Prozent der Stimmrechte entsprechen. Diese Unternehmen klassifizieren wir als Familienunternehmen.

Zur Betrachtung der betreffenden Unternehmensvermögen greifen wir auf die Eigentümerdaten von Behringer et al. (2024) zurück. Aufbauend auf Daten des Hoppenstedt Aktienführers beinhaltet der Datensatz eine detaillierte Beschreibung der Anteilseigner:innen sowie der Vorstände und Aufsichtsräte deutscher nicht-finanzieller börsennotierter Unternehmen. Mittels händischer Recherche wurden die Besitzverhältnisse von Beteiligungsgesellschaften und die familiären Beziehungen zwischen einzelnen Anteilseigner:innen im Datensatz ergänzt, wodurch sich der kumulierte Stimmrechtsanteil, der auf die Familien entfällt, sowie ihre Vertretung in den Unternehmensgremien bestimmen lässt. In Kombination mit Finanzkennzahlen der Worldscope-Datenbank ermöglicht der Datensatz eine umfassende Analyse dieser Unternehmen.

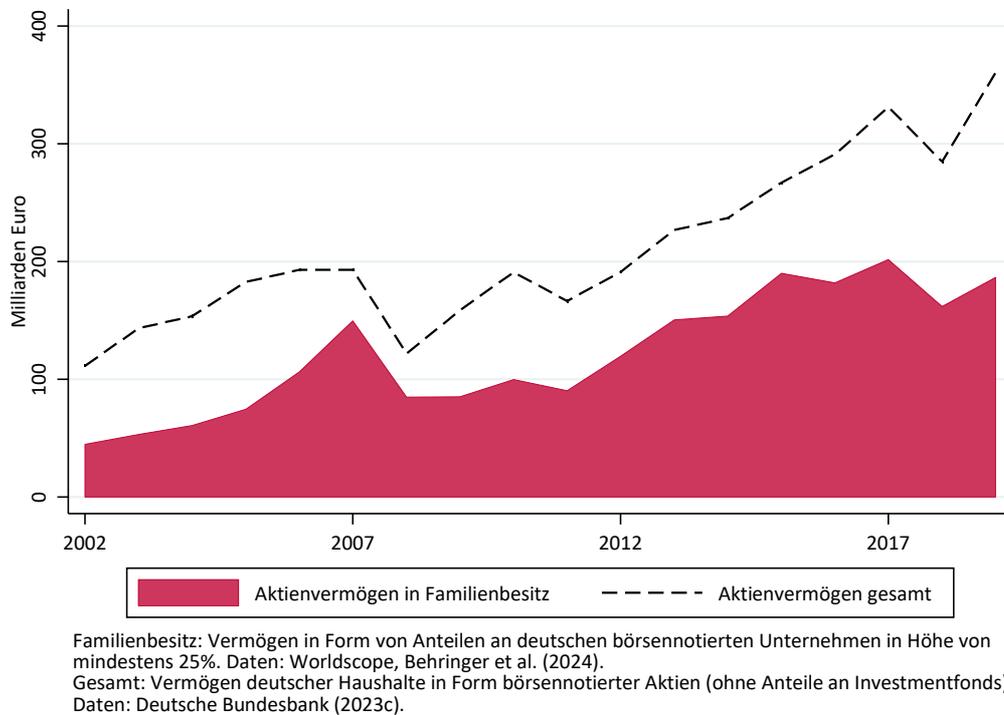
Abbildung 1 zeigt das aggregierte Unternehmensvermögen, das einzelne Familien in Form von Anteilen von mindestens 25 Prozent und damit in beherrschender Stellung an deutschen nicht-finanziellen börsennotierten Unternehmen halten, sowie das gesamte börsennotierte Aktienvermögen deutscher Haushalte (ohne Anteile an Investmentfonds). Die Differenz beinhaltet kleinere Anteile deutscher Haushalte an deutschen börsennotierten Unternehmen, sowie Anteile an finanziellen und ausländischen börsennotierten Unternehmen. Für das Vermögen in Familienbesitz wird der kumulierte Anteil der Familien in jedem Jahr mit dem Marktwert des gesamten Unternehmens zum Jahresende multipliziert, wobei es sich zwischen 2002 und 2019 um durchschnittlich 190 Familienunternehmen handelt. Der aggregierte Wert der Anteile in Familienbesitz beträgt im Jahr 2019 (2017) etwa 186 (199) Milliarden Euro und entfällt auf lediglich 141 Familien, wobei einige Familien als Eigentümerinnen mehrerer Unternehmen auftreten. Der Anteil am gesamten börsennotierten Aktienvermögen deutscher Haushalte (ohne Anteile an Investmentfonds) liegt je nach Jahr zwischen 30 und

²² Ein Anteil von mehr als 25 Prozent gibt der Anteilseignerin unter anderem ein Vetorecht bei der Abberufung von Aufsichtsratsmitgliedern, Satzungsänderungen, Kapitalerhöhungen und -herabsetzungen sowie der Liquidation der Gesellschaft (§§ 103, 179, 182, 222, 262 AktG).

²³ Ab wann eine beherrschende Anteilseignerin als solche definiert werden kann, hängt von länderspezifischen Faktoren, insbesondere der Gesetzgebung ab. In der Literatur sind Schwellenwerte zwischen 5 und 30 Prozent üblich (Aminadav & Papaioannou, 2020; Chrisman & Patel, 2012; La Porta et al., 1999; Sraer & Thesmar, 2007).

70 Prozent, wobei die Entwicklung im Zeitverlauf eher auf unterschiedlich stark schwankende Börsenkurse als auf die Anzahl der Beteiligungen zurückzuführen ist.

Abbildung 1: Unternehmensvermögen von Familien mit beherrschender Stellung



Der Vergleich mit dem gesamten börsennotierten Aktienvermögen deutscher Haushalte zeigt, dass diese Vermögenskategorie zu einem großen Teil aus beherrschenden Anteilen besteht, die sich in Familienbesitz befinden. Im Jahr 2019 lässt sich mehr als die Hälfte des direkt gehaltenen Aktienvermögens im Besitz genannter 141 Familien feststellen, die größtenteils zur absoluten Spitze der Vermögensverteilung in Deutschland zählen. Nimmt man an, dass das entsprechende Vermögen von insgesamt 186 Milliarden Euro auf je vier Haushalte pro Familie entfällt, beträgt das durchschnittliche Unternehmensvermögen eines Haushaltes in dieser Gruppe im Jahr 2019 etwa 330 Millionen Euro.²⁴ Doch selbst innerhalb dieser Gruppe sind die Unterschiede groß: Allein auf die Familie Merck entfallen etwa 32 Milliarden Euro, auf die Familie Quandt/Klatten durch Beteiligungen an mehreren Unternehmen 23 Milliarden Euro. Gleichzeitig entfallen beispielsweise auf die Familie Tonkens nur etwa 5 Millionen Euro.

Es sollte festgehalten werden, dass das gesamte Unternehmensvermögen dieser Familien in der Realität höher liegt: Einerseits verfügen entsprechende Familien beispielsweise über zusätzliches

²⁴ Die Anzahl der Familienmitglieder der Unternehmen unterscheidet sich stark; so setzt sich etwa die Familie Schaeffler lediglich aus zwei Personen zusammen, während die Familie Merck über 200 Mitglieder umfasst. Daher gibt es unterschiedliche Annahmen, was die Anzahl der Familienmitglieder bzw. Haushalte betrifft. Bach et al. (2019) gehen davon aus, dass eine Familie durchschnittlich vier Haushalte umfasst, Jirmann und Trautvetter (2023, S. 38) hingegen errechnen für die 212 größten Vermögen in Deutschland einen Durchschnitt von 20,3 Haushalten.

Aktienvermögen in geringerer Beteiligungshöhe, was in *Abbildung 1* dem gesamten Aktienvermögen der Haushalte zugeordnet wird. Überdies besteht die Möglichkeit, dass sich nicht-öffentlich gehandelte oder ausländische Unternehmen in ihrem Eigentum befinden.²⁵

Die Verteilung der in Kapitel 2 beschriebenen unterschiedlichen Arten von Unternehmensvermögen weist große Unterschiede auf. So ist das Betriebsvermögen nicht-öffentlich gehandelter Unternehmen sehr stark an der Spitze der Verteilung konzentriert, während Aktien breiter gestreut sind (Schröder et al., 2020). Während dies für kleinere Anteile und Anteile, die mittels Investmentfonds gehalten werden, gilt, zeigt unsere Analyse, dass ein wesentlicher Teil des direkt gehaltenen börsennotierten Aktienvermögens nicht breit gestreut ist, sondern aus beherrschenden Anteilen weniger Familien an den entsprechenden Unternehmen besteht. Diese konzentrieren sich an der Spitze der Vermögensverteilung. Gleichzeitig ist davon auszugehen, dass die gezeigten Anteile den maßgeblichen Teil des Portfolios der entsprechenden Haushalte ausmachen. Nimmt man an, dass diese Gruppe aus lediglich 500 bis 600 Haushalten besteht, wird die Spitze der Vermögensverteilung also auch in erheblichem Umfang durch Aktienvermögen bestimmt.

4. DIE ROLLE DER BÖRSENNOTIERTEN FAMILIENUNTERNEHMEN

In diesem Kapitel soll die Rolle der Familienunternehmen in Abgrenzung zu Nicht-Familienunternehmen genauer analysiert werden. Wiederum nutzen wir die Eigentümerdaten börsennotierter nicht-finanzieller Unternehmen von Behringer et al. (2024) sowie Finanzkennzahlen aus der Worldscope-Datenbank. Zur besseren Einordnung gehen wir in Kapitel 4.1 zunächst auf die wirtschaftliche Bedeutung der Familienunternehmen ein. Kapitel 4.2 betrachtet das vermögensrelevante Verhalten der Familienunternehmen: Hierunter verstehen wir eine sich von Nicht-Familienunternehmen unterscheidende Mittelverwendung, die die Vermögensbildung der Eigentümer:innen in Familienunternehmen begünstigt. Auch wenn hiernach nur börsennotierte Unternehmen betrachtet werden, ist davon auszugehen, dass die gezeigten Muster in Familienunternehmen, die nicht börsennotiert sind, noch stärker vorzufinden sind. Bei diesen ist die Kontrolle durch die Eigentümerfamilien üblicherweise deutlicher ausgeprägt, wohingegen kapitalmarktorientierte Praktiken weniger Einsatz finden. Kapitel 4.3 widmet sich dem politischen und steuerlichen Umfeld, das, auch durch die Einflussnahme der Interessenvertretungen der Familienunternehmen, die Akkumulation und den Fortbestand der Unternehmensvermögen in Familienhand ermöglicht.

²⁵ Unterschiede zur Reichenliste des Manager Magazins lassen sich durch genannte Aspekte teilweise erklären. Hinzu kommen weitere Vermögenswerte wie Immobilien, die potenzielle Nichterfassung von Verbindlichkeiten in der Reichenliste, sowie der Umstand, dass die Liste auch wohlhabende Familien enthält, deren Familienunternehmen nicht an der Börse gehandelt werden.

4.1 Wirtschaftliche Bedeutung

Mit Blick auf die deutsche Wirtschaftsleistung wird insbesondere im internationalen Vergleich die Bedeutung von KMU, die gemeinhin nicht börsennotiert sind, hervorgehoben. Ihre zweifelsfrei wichtige Rolle sollte dabei nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich auch in Deutschland ein großer Teil der wirtschaftlichen Aktivität in wenigen Unternehmen konzentriert. Während die Produktion des gesamten nicht-finanziellen Unternehmenssektors 2019 einem Wert von etwa 4.600 Milliarden Euro entspricht (Eurostat, 2023), erwirtschafteten die börsennotierten Unternehmen einen Umsatz von über 1.700 Milliarden Euro. Die Umsätze von weniger als 400 Firmen entsprechen damit fast 38 Prozent der Umsätze des gesamten Unternehmenssektors, der sich aus über einer Millionen Unternehmen zusammensetzt.²⁶

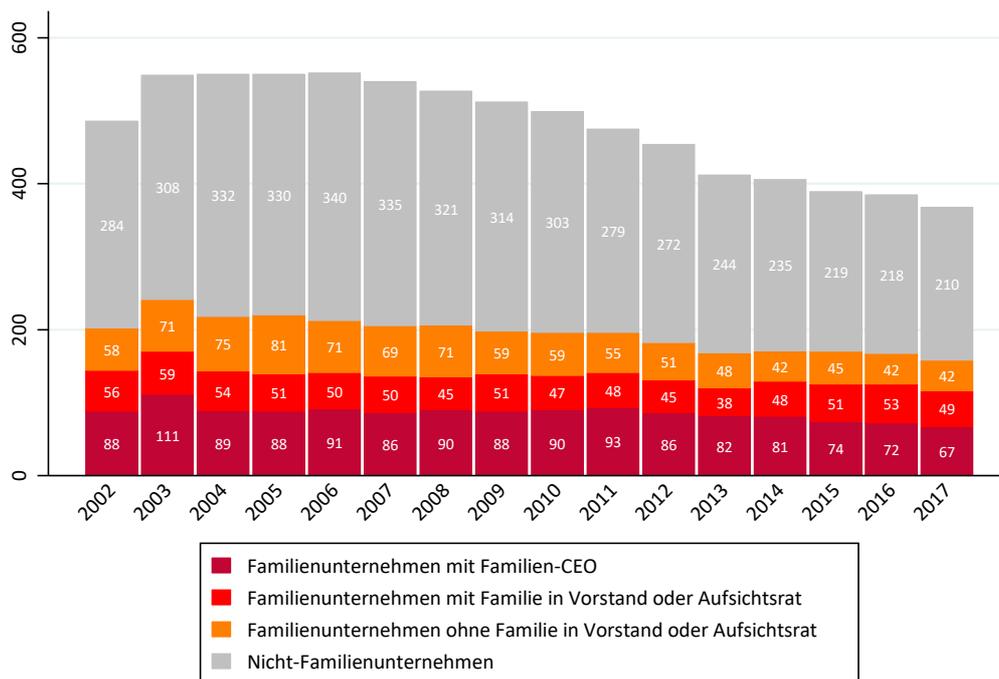
Abbildung 2 stellt die Anzahl der börsennotierten Unternehmen in Deutschland dar. Wiederrum gilt als Familienunternehmen, bei welchem sich Unternehmensanteile von mindestens 25 Prozent in Familienbesitz befinden. Der Anteil der Familienunternehmen beträgt 2002 etwa 42 Prozent und steigt bis 2017 geringfügig auf knapp 43 Prozent. Insgesamt bleibt der Anteil damit trotz Änderungen in der Gesamtzahl der Unternehmen bemerkenswert stabil. Fast die Hälfte der Familienunternehmen wird durch ein Familienmitglied geführt, in einem weiteren wesentlichen Teil sind Familienmitglieder in Vorstand oder Aufsichtsrat vertreten. Der Anteil von Unternehmen in Familienbesitz, in denen Familienmitglieder keine weitere Funktion übernehmen, ist hingegen über die letzten Jahre auf etwa ein Viertel der Familienunternehmen geschrumpft.

Der Trend zur Börsennotierung von Firmen in Deutschland ist rückläufig, die Gesamtanzahl der Firmen nimmt seit Mitte der 2000er kontinuierlich ab. Interessanterweise betrifft das Familienunternehmen relativ weniger als Unternehmen, die eine andere Eigentümerstruktur aufweisen.²⁷ Innerhalb der Gruppe der Familienunternehmen notieren im Zeitverlauf weniger Unternehmen an der Börse, bei denen die Familie nicht in die Gremien der Unternehmensführung eingebunden ist.

²⁶ Einzelunternehmer:innen werden in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung dem Haushaltssektor zugerechnet.

²⁷ Eine naheliegende Erklärung ist, dass Familienunternehmen aufgrund ihrer Eigentümerstruktur seltener das Ziel von Übernahmen und im Anschluss der Transaktion von der Börse genommen werden. Eine diesbezügliche Untersuchung geht allerdings über den Rahmen dieses Papiers hinaus.

Abbildung 2: Anzahl börsennotierter Unternehmen



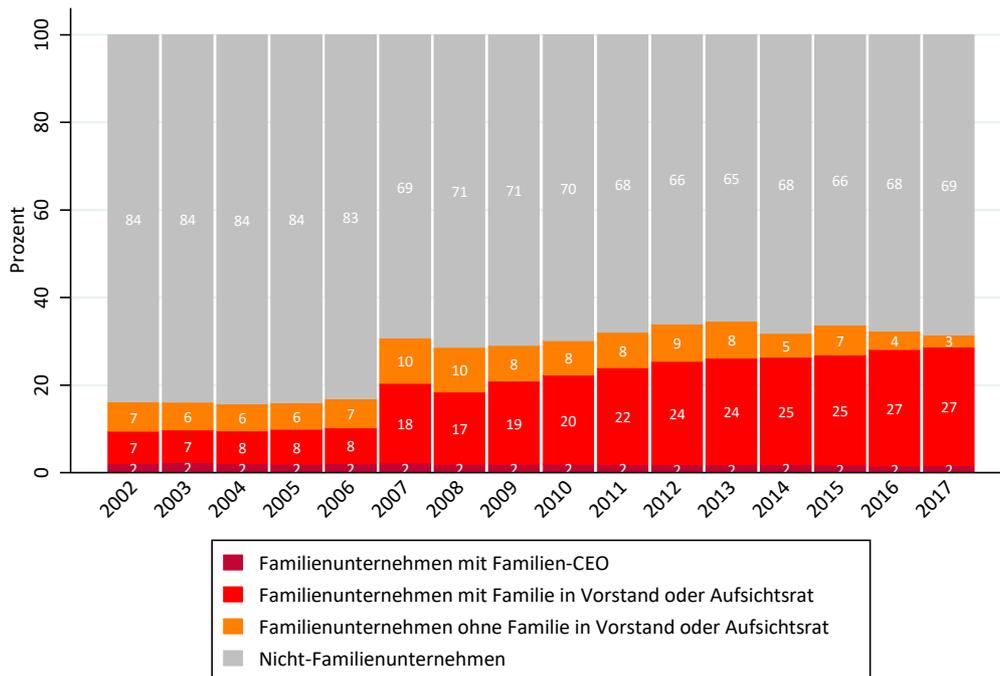
Daten: Worldscope, Behringer et al. (2024).

Betrachtet man die Verteilung der Umsätze in *Abbildung 3*, so fällt der Anteil der Familienunternehmen etwas geringer aus als bei der Anzahl der Firmen: Während Familienunternehmen 2017 etwa 43 Prozent der Firmen ausmachen, entfallen auf sie im selben Jahr nur etwas mehr als 31 Prozent der Umsätze. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die familienkontrollierten Unternehmen im Durchschnitt etwas kleiner sind als Unternehmen mit anderer Eigentümerstruktur. Auffällig ist, dass der Großteil der Umsätze der Familienunternehmen in den Unternehmen erwirtschaftet wird, in denen die Familie in Gremien vertreten ist, aber nicht den Vorsitz des Vorstandes bzw. die Geschäftsführung innehat. Insbesondere große Familienunternehmen werden von externen Manager:innen geleitet, während die Familie die Unternehmen über den Aufsichtsrat kontrolliert. So sind beispielsweise die Eigentümerfamilien von Volkswagen, BMW oder Merck im Aufsichtsrat vertreten.

Trotzdem ist der Umsatzanteil der Familienunternehmen an allen börsennotierten Unternehmen in den letzten 20 Jahren gestiegen.²⁸ Im Jahr 2017, in dem 158 Familienunternehmen börsennotiert sind, belaufen sich ihre Umsätze auf 541 Milliarden Euro. Das entspricht 12,5 Prozent der Umsätze des gesamten nicht-finanziellen Unternehmenssektors, was die Rolle dieser Unternehmen innerhalb der deutschen Wirtschaft verdeutlicht.

²⁸ Der Sprung 2007 erklärt sich durch die Übernahme des Volkswagenkonzerns durch die Familie Porsche/Piëch.

Abbildung 3: Umsätze börsennotierter Unternehmen



Daten: Worldscope, Behringer et al. (2024).

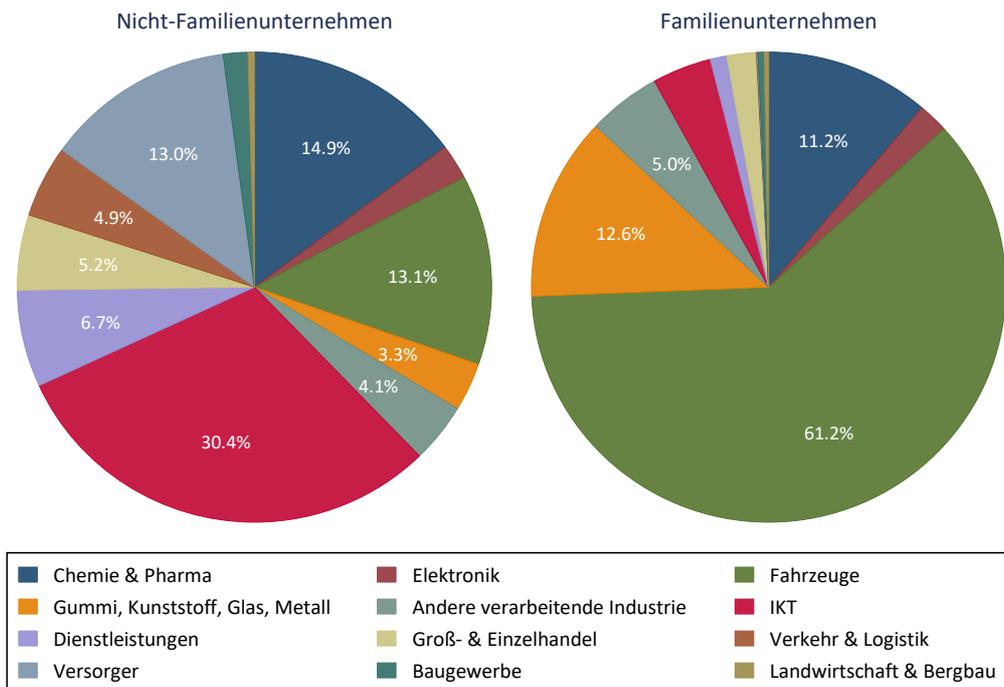
Mit Blick auf die Branche sind sowohl Familien- als auch Nicht-Familienunternehmen zu einem großen Teil im verarbeitenden Gewerbe tätig, insbesondere in der Chemie- und Pharmabranche, der Automobilherstellung, im Bereich der Elektronik, sowie der Metallverarbeitung. Das ist nicht überraschend, da Deutschland im internationalen Vergleich industriell geprägt ist und Industrieunternehmen größer und damit auch häufiger börsennotiert sind als Dienstleistungsunternehmen. Bei Familienunternehmen beträgt der Anteil knapp 52 Prozent, bei Nicht-Familienunternehmen etwa 46 Prozent. Dass der Anteil bei den Familienunternehmen etwas größer ist, ist eine Folge der in Kapitel 3.1 und 3.2 beschriebenen historischen Entwicklung der Familienunternehmen seit der Industrialisierung, durch die ein Großteil in traditionellen Branchen tätig ist. Es handelt sich bei den börsennotierten Familienunternehmen damit nicht hauptsächlich um junge, gründergeführte Unternehmen, sondern auch um große Konzerne, die seit langer Zeit existieren.²⁹

In *Abbildung 4* zeigt sich die Konzentration der Familienunternehmen bei der Verteilung der Wertschöpfung auf einzelne Branchen noch deutlicher. Über 90 Prozent der Wertschöpfung wird im verarbeitenden Gewerbe erzeugt. Dies erklärt sich vornehmlich durch das enorme Gewicht der beiden familienkontrollierten Automobilhersteller Volkswagen und BMW, aber auch durch die Abwesenheit von Familienunternehmen in wichtigen Branchen wie Verkehr oder Energie- und Wasserversorgung.

²⁹ Die im Jahr 2019 börsennotierten Familienunternehmen sind durchschnittlich sogar älter als Nicht-Familienunternehmen.

Unter den Informations- und Kommunikationsunternehmen (IKT), die insgesamt eine wichtige Stellung einnehmen, befinden sich keine großen Konzerne in Familienbesitz. Auch Handels- und Dienstleistungsunternehmen in Familienhand spielen bei den börsennotierten Unternehmen praktisch keine Rolle.³⁰

Abbildung 4: Bruttowertschöpfung börsennotierter Unternehmen nach Branche



Wertschöpfung im Jahr 2019. Daten: Worldscope, Behringer et al. (2024).

4.2 Vermögensrelevantes Verhalten

Im Folgenden betrachten wir die Mittelverwendung in Familienunternehmen im Unterschied zu börsennotierten Unternehmen mit anderer Eigentümerstruktur, die den Aufbau der Vermögen innerhalb der Unternehmen positiv beeinflusst. Aus den unterschiedlichen Verhaltensmustern, die sich anhand einiger Indikatoren im Aggregat erkennen lassen, lässt sich eine strategische Ausrichtung der Familienunternehmen ableiten, die sie von anderen börsennotierten Unternehmen unterscheidet.

Die Bruttowertschöpfung der Unternehmen berechnet sich aus den Umsatzerlösen abzüglich Vorprodukte und Dienstleistungen. Sie verteilt sich auf unterschiedliche Bereiche: Teile entfallen auf Steuern und Zinszahlungen oder werden in Form von Dividenden oder Aktienrückkäufen³¹ an die

³⁰ Familienunternehmen dominieren insbesondere den Einzelhandel: So befinden sich beispielsweise Lidl, Kaufland, Aldi Nord und Aldi Süd in Familienbesitz. Trotz ihrer Größe sind sie, im Gegensatz zu Industrieunternehmen, aber selten börsennotierte Aktiengesellschaften. Hier zeigt sich hinsichtlich der Unternehmensform ein deutlicher Unterschied zwischen den Branchen.

³¹ Technisch gesehen handelt es sich bei Aktienrückkäufen nicht um Ausschüttungen, da sie aber einen Zahlungsstrom an Anteilseigner:innen darstellen, werden sie im ökonomischen Sinne meist analog zu Dividenden behandelt (vgl. Kahle & Stulz, 2021).

Anteilseigner:innen ausgeschüttet, während ein weiterer Anteil in Form von Löhnen und Gehältern an Arbeitnehmer:innen fließt. Der restliche Anteil verbleibt im Unternehmen und wird als Bruttoersparnis bezeichnet. Diese kann im Weiteren für Investitionen verwendet werden oder trägt zum Finanzierungsüberschuss des Unternehmens bei (bzw. mindert das Finanzierungsdefizit). Ist die Bruttoersparnis über mehrere Perioden positiv, so wächst auch die Bestandsgröße der einbehaltenen Gewinne der Unternehmen. Diese entsprechen den kumulierten Ersparnissen und werden dem Eigenkapital zugerechnet.

Welche Trends lassen sich mit Blick auf die Verwendung der Bruttoersparnis für börsennotierte Familienunternehmen erwarten? Einerseits ist die deutsche Unternehmenslandschaft vom *Stakeholder Value* geprägt, wonach verschiedene Interessengruppen, etwa Arbeitnehmer:innen, bei strategischen Entscheidungen der Unternehmensführung berücksichtigt werden. Dabei werden insbesondere Familienunternehmen mit Arbeitsplatzsicherung, Kontinuität und Langfristigkeit assoziiert. Dies lässt eine Mittelverwendung vermuten, die sich an diesen Attributen orientiert. Naheliegender wäre etwa ein relativ hoher Lohnanteil, um Mitarbeiter:innen langfristig zu binden, oder auch eine hohe Bruttoersparnis, die den Unternehmen Freiheitsgrade mit Blick auf zukünftige Investitionschancen und damit Wachstum und Fortbestand ermöglicht.

Andererseits wird im Zuge der fortschreitenden Finanzialisierung, also der zunehmenden Rolle der Finanzmärkte und deren Auswirkungen auf die Realwirtschaft diskutiert, inwiefern sich der *Shareholder Value*, also die Orientierung am Aktionär, durchsetzt (Giovanazzi, 2024). Dieser drückt sich etwa in einer Fokussierung auf kurzfristige Erfolge des Unternehmens aus, von denen Anteilseigner:innen durch steigende Dividendenzahlungen und/oder Aktienrückkäufe profitieren. Grundsätzlich lässt eine Börsennotation auf eine stärkere Ausrichtung auf Investor:innen schließen, wonach sich ein relativ höheres Ausschüttungsvolumen als etwa bei nicht-öffentlich gehandelten Unternehmen unterstellen lässt.³² Zugleich ist denkbar, dass die beherrschende Stellung der Familien eine geringere Shareholder-Value-Orientierung der Familienunternehmen mit sich bringt, als dies bei börsennotierten Unternehmen im Streubesitz der Fall ist.

Abbildung 5 zeigt sowohl den Anteil der Ausschüttungen als auch den Anteil der Löhne (inkl. Managervergütung) an der aggregierten Bruttowertschöpfung für Familien- und Nicht-Familienunternehmen. Zunächst ist auffällig, dass der Anteil der Ausschüttungen an der aggregierten Wertschöpfung bei den Familienunternehmen deutlich niedriger ausfällt. Während zu Beginn der 2000er die Ausschüttungsquote noch höher lag, überschneiden die Ausschüttungen im Verhältnis zur Wertschöpfung der Nicht-Familienunternehmen insbesondere in den Jahren der Finanz- und Eurokrise von 2007

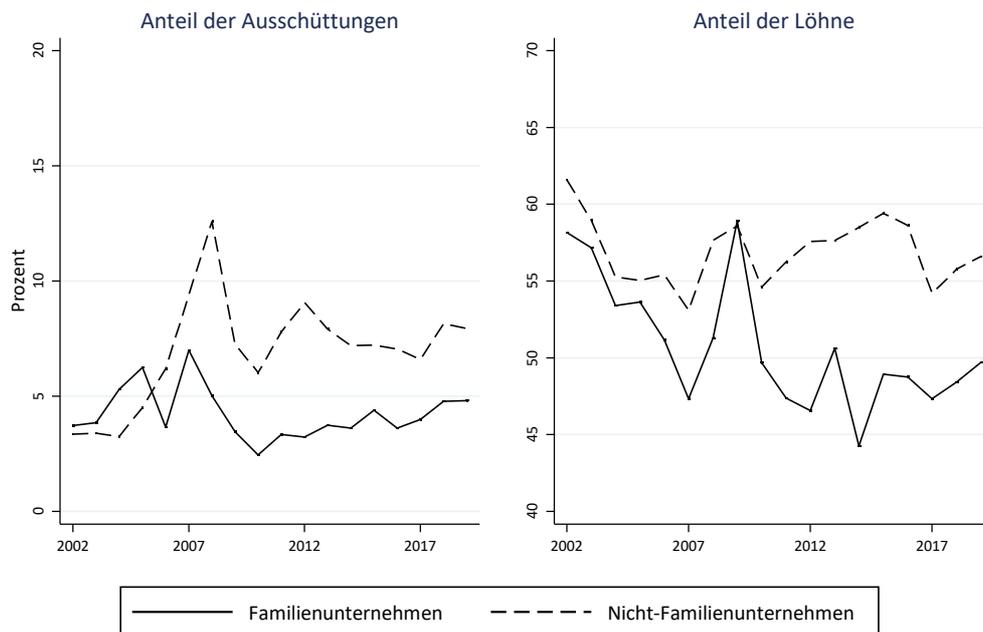
³² Öffentlich gehandelte Unternehmen sind in hohem Maße davon abhängig, ihre Anleger:innen zufriedenzustellen, weil sonst Kursverluste drohen.

bis 2010. Bei Familienunternehmen zeigt sich eine solche Entwicklung nicht, vielmehr entwickeln sich Auszahlungen auf einem niedrigeren Niveau und machen am aktuellen Rand nur knapp 5 Prozent der aggregierten Bruttowertschöpfung aus.

Die relativ niedrigeren Ausschüttungen der Familienunternehmen deuten darauf hin, dass die Shareholder-Value-Orientierung dieser Unternehmen geringer ausgeprägt ist als bei Nicht-Familienunternehmen. Möglich ist etwa, dass sich Familienunternehmen aufgrund ihrer Eigentümerstruktur dem Druck der Investor:innen hin zu höheren Ausschüttungen weniger ausgesetzt sehen bzw. diesem besser standhalten können. Aufgrund der beherrschenden Anteilsstruktur bezieht die Eigentümerfamilie außerdem selbst einen hohen Anteil an Dividenden: Auf diesen kann, mit Blick auf die langfristige Orientierung der Familienunternehmen, verzichtet werden. Demnach werden Ausschüttungen in Familienunternehmen im Zweifel eher begrenzt oder, falls wirtschaftlich notwendig, ausgesetzt, als in Nicht-Familienunternehmen.

Gleichzeitig fließt in den Familienunternehmen ein geringerer Teil der aggregierten Wertschöpfung an Arbeitnehmer:innen als in Nicht-Familienunternehmen, wie ebenfalls in *Abbildung 5* ersichtlich wird. So ist der Anteil der Löhne seit 2009 deutlich gesunken, ein Trend, der in Nicht-Familienunternehmen nicht zu erkennen ist. Dieser Unterschied in der Verteilung der aggregierten Wertschöpfung hängt eng mit der Branchenzugehörigkeit der Unternehmen zusammen. Besonders ausgeprägt ist der Rückgang der Lohnquote im verarbeitenden Gewerbe, was möglicherweise auf die Verlagerung der Produktion in Länder mit niedrigeren Lohnkosten sowie auf die Auslagerung bestimmter Produktionsprozesse an Zuliefererunternehmen zurückzuführen ist. Diese Optionen sind in anderen Branchen, etwa IKT, nicht ohne Weiteres möglich. Somit ist der Unterschied in der aggregierte Lohnquote auch auf die besonders starke Konzentration der Familienunternehmen im verarbeitenden Gewerbe (siehe *Abbildung 4*) zurückzuführen. Dabei stechen Familienunternehmen auch innerhalb dieser Branche hervor und insbesondere die familienkontrollierten Konzerne Volkswagen und BMW haben maßgeblichen Einfluss auf die aggregierte Entwicklung. Unabhängig von dem starken Gewicht der Industriekonzerne zeigen sich systematische Unterschiede in der Mittelverwendung zwischen Familien- und Nichtfamilienunternehmen aber auch, wenn man für andere Unternehmensmerkmale wie Größe, Alter und Branchenzugehörigkeit kontrolliert (Behringer et al., 2024).

Abbildung 5: Anteil der Ausschüttungen und Löhne an der aggregierten Wertschöpfung

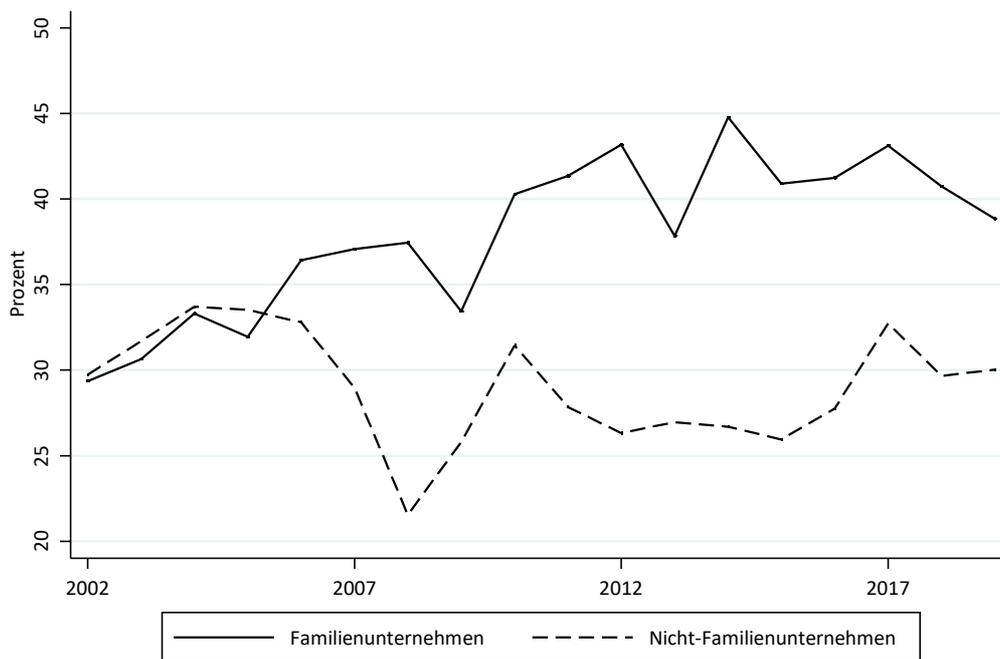


Anteil der Wertschöpfung, der in Form von Dividenden oder Aktienrückkäufen an die Anteilseigner:innen ausgezahlt wird. Anteil der Wertschöpfung, der in Form von Löhnen und Gehältern an Arbeitnehmer:innen fließt (inklusive Sozialbeiträge). Daten: Worldscope, Behringer et al. (2024).

Wenn in Familienunternehmen sowohl weniger an Arbeitnehmer:innen, als auch weniger an die Eigentümer:innen fließt, stellt sich die Frage, wie die Mittel stattdessen verwendet werden.³³ Wie *Abbildung 6* zeigt, gehen genannte Entwicklungen mit einem deutlich höheren und steigenden Anteil der Bruttoersparnis an der Wertschöpfung einher. Während sich bei Nicht-Familienunternehmen kein Trend zur höheren Bruttoersparnis erkennen lässt, ist der Anteil bei Familienunternehmen deutlich gestiegen.

³³ Auch Zins- und Steuerzahlungen sind Möglichkeiten der Mittelverwendung, die in unserem Sample allerdings keinen großen bzw. wachsenden Teil an der Wertschöpfung ausmachen.

Abbildung 6: Anteil der Bruttoersparnis an der aggregierten Wertschöpfung



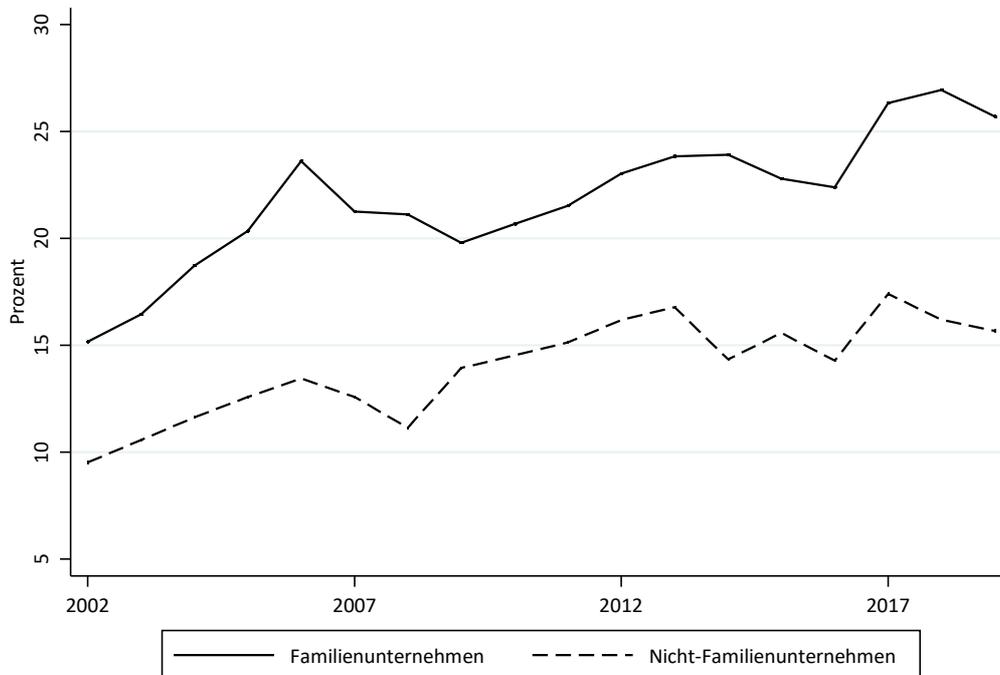
Anteil der Wertschöpfung, der innerhalb des Unternehmens gespart wird. Daten: Worldscope, Behringer et al. (2024).

Die Ersparnis der Unternehmen drückt sich auch in steigenden einbehaltenen Gewinnen aus. Wie in *Abbildung 7* ersichtlich, zeigen zwar alle börsennotierten Unternehmen steigende einbehaltene Gewinne, jedoch liegt der Anteil bei Familienunternehmen im Jahr 2002 etwa fünf und im Jahr 2019 beinahe zehn Prozentpunkte über dem Anteil der Nicht-Familienunternehmen. Die bei Familienunternehmen höheren und in zunehmendem Maße innerhalb der Unternehmen kumulierten Gewinne werden dem Eigenkapital zugerechnet: Damit tragen sie zur Vermögensbildung in den Familienunternehmen bei. In Bezug auf Familienunternehmen lässt sich also feststellen, dass in den 2000ern eine stark gesunkene Lohnquote in Kombination mit niedrigeren Ausschüttungen zu einer höheren Bruttoersparnis und steigenden einbehaltenen Gewinnen geführt hat: Im Vergleich zu Nicht-Familienunternehmen verlassen weniger Mittel die Unternehmen. Damit dienen sie einerseits der Sicherung der langfristigen Geschäftstätigkeit, weil die Mittel unabhängig von Kreditbeschränkungen für langfristige Investitionen oder als Absicherung gegen Risiken verwendet werden können. Andererseits implizieren höhere einbehaltene Gewinne eine Erhöhung des Eigenkapitals, die wiederum gleichbedeutend ist mit der Vermögensbildung der Firmeneigentümer:innen.

Dabei ist die weitere Verwendung der kumulierten Ersparnisse – einbehaltene Gewinne gehören bilanziell zu den Passiva, denen aktive Vermögenswerte gegenüberstehen – mit Blick auf die Vermögensbildung eher zweitrangig: Sie können bar oder in Finanztiteln gehalten, oder für Investitionen in Sachkapital, immaterielle Vermögenswerte oder Akquisitionen verwendet werden. Auch

wenn sich Familienunternehmen in der weiteren Verwendung der Ersparnisse durchaus von Nicht-Familienunternehmen unterscheiden können, ist das Resultat zunächst dasselbe: Die Steigerung des Eigenkapitals und damit die Vermögensakkumulation innerhalb der Unternehmen.

Abbildung 7: Anteil der einbehaltenen Gewinne an der Bilanzsumme



Anteil der einbehaltenen Gewinne an der Bilanzsumme. Daten: Worldscope, Behringer et al. (2024).

Damit lässt sich formulieren, dass die Mittelverwendung in den Familienunternehmen letztlich auf einen langfristigen Vermögensaufbau hinausläuft. An diesem können auch künftige Generationen durch Versenkung und Vererbung in Form von Unternehmensvermögen teilhaben. Hierfür ist relevant, dass die Kontrolle über die zugrundeliegenden Unternehmen erhalten bleibt und damit das vermögensrelevante Verhalten auch gegen den Druck von anderen Anteilseigner:innen oder Arbeitnehmer:innen beibehalten werden kann.

4.3 Steuerpolitisches Umfeld

Auch das steuerpolitische Umfeld ist relevant, um die Vermögensbildung in Familienunternehmen zu erklären. Daher sollen hiernach jüngere politische Prozesse und steuerliche Regelungen nachgezeichnet werden, die Anreize zur Akkumulation von Unternehmensvermögen insbesondere in Familienunternehmen geben.

Zunächst ist die Aussetzung der Vermögensteuer im Jahr 1997 zu nennen: Wie bereits in Kapitel 2 erläutert, wurde diese jährlich bei juristischen und Privatpersonen erhoben, zuletzt mit ei-

dem Steuersatz von einem bzw. 0,6 Prozent. Weil die Vermögensteuer unterschiedliche Wertfestsetzungsverfahren nutzte, damit Grund- bzw. Immobilienvermögen steuerlich bevorzugte und zugleich das Gesamtvermögen mit einem einheitlichen Steuersatz belegte, wurde die derartige Ausgestaltung der Steuer vom Bundesverfassungsgericht für verfassungswidrig erklärt (Deutscher Bundestag, 2019). Anstelle einer Novellierung der Vermögensteuer, die in Artikel 106 GG als zulässige Steuerart aufgelistet wird, entschied sich die schwarz-gelbe Bundesregierung für eine Aussetzung der Vermögensteuer, die bis heute andauert.

Diese Maßnahme war ein direkter Einflussfaktor, der zur Aufrechterhaltung und zum Wachstum von Familienvermögen beitrug, indem Betriebsvermögen, die bereits vor der Aussetzung großzügig von der Steuer ausgenommen wurden, nun gänzlich unbesteuert bestehen bleiben konnten. Die Debatte um die Vermögensteuer wird weiterhin geführt: Die Gewerkschaften etwa fordern ihre Wiedereinführung (Verdi, 2023), während sie von Arbeitgeberverbänden strikt abgelehnt wird, da sie „vor allem Unternehmen“ treffe (BDI, 2021). Auch wenn einige Parteien die Vermögensteuer in ihren Wahlprogrammen aufführen, ist die Vermögensteuer nicht Teil des Koalitionsvertrages der derzeitigen Ampel-Regierung aus SPD, Grünen und FDP.

Darüber hinaus spielten die umfassenden Steuerreformen der rot-grünen und schwarz-roten Regierungskoalitionen von 2001 und 2008 eine entscheidende Rolle bei der Förderung der Kapitalbildung in Unternehmen. Diese Reformen senkten die Besteuerung von Unternehmensgewinnen deutlich. Relevant für die Vermögensbildung war insbesondere die Vereinheitlichung der Körperschaftsteuer: Bis 1998 betrug diese 45 Prozent (bzw. 40 Prozent in den Jahren 1999 und 2000) für thesaurierte und 30 Prozent für ausgeschüttete Gewinne. Im Jahr 2001 wurde der Körperschaftsteuersatz dann auf einheitlich 25 Prozent gesenkt (Wissenschaftlicher Dienst, 2018). Bei der Unternehmenssteuerreform 2008 wurde überdies die Thesaurierungsbegünstigung für Einzel- und Personengesellschaften reformiert und der allgemeine Körperschaftsteuersatz auf 15 Prozent reduziert. Einschließlich Gewerbesteuer und Solidaritätszuschlag sank der durchschnittliche Steuersatz auf einbehaltene Gewinne damit von etwa 57 auf etwa 30 Prozent (Wissenschaftlicher Dienst, 2018).³⁴

Auf Seiten der Unternehmen führten diese Neuerungen ab 2001 zu einer relativen steuerlichen Besserstellung der einbehaltenen gegenüber den ausgeschütteten Gewinnen. Der Anreiz, diese Besserstellung zu nutzen, dürfte für Familienunternehmen deutlich stärker sein als für Nicht-Familienunternehmen: Während sich Unternehmen, die sich mehrheitlich in Streubesitz insbesondere institutioneller Investoren befinden, dauerhaft mit der Erwartung möglichst hoher Dividenden konfrontiert

³⁴ Ausgeschüttete Gewinne wurden bis zur Einführung der einheitlichen Abgeltungssteuer von 25 Prozent im Jahr 2009 beim Anteilseigner über die Einkommensteuer versteuert, wobei die Körperschaftsteuer angerechnet wurde. Hierdurch ergab sich eine insgesamt niedrigere Steuerlast für ausgeschüttete als einbehaltene Gewinne (Jirmann & Trautvetter, 2023).

sehen, sind die Eigentümer:innen großer Familienunternehmen in der Regel nicht auf hohe Dividendenzahlungen angewiesen. Überdies ermöglicht ihr beherrschender Anteil, diesbezüglichen Forderungen anderer Anteilseigner:innen nicht nachgeben zu müssen. Die Unternehmenssteuerreform dürfte damit dazu beigetragen haben, die Vermögensbildung der Familien innerhalb der Unternehmen in den letzten zwei Jahrzehnten zu verstärken.

Zuletzt soll auf die relevanteste Besteuerungsart mit Blick auf die Konzentration von Familienvermögen in Unternehmen eingegangen werden: Die Erbschaft- und Schenkungssteuer. Sie wird in Deutschland auf alle übertragenen Vermögensgegenstände erhoben und ist grundsätzlich progressiv ausgestaltet. Gleichzeitig wird Betriebsvermögen – das auch Anteile an Aktienunternehmen von über 25 Prozent einschließt – großzügig von der Steuer ausgenommen.

Bereits im Jahr 2006 (und zuvor 1995) hatte das Bundesverfassungsgericht die Ausgestaltung der Erbschaftsteuer für verfassungswidrig erklärt, unter anderem wegen der bevorteilenden Bewertungsgrundsätze für Betriebsvermögen. Infolgedessen wurde die Bewertung in der Erbschaftsteuerreform 2008 angepasst. Dabei wurden wiederum großzügige Ausnahmen für Betriebsvermögen eingeführt, da befürchtet wurde, dass der Fortbestand der Unternehmen bei Übertragungen durch eine höhere Steuerlast gefährdet werden könnte. Die Neuregelung sah vor, dass im Rahmen der Regelverschonung 85 Prozent, im Rahmen der Optionsverschonung 100 Prozent des Betriebsvermögens un versteuert blieb, wenn der Betrieb über 5 bzw. 7 Jahre weitergeführt und über diese Zeit eine gewisse Lohnsumme erreicht würde (Bach, 2015). Scholz und Truger (2016) stellen fest: „De facto waren die Regeln so großzügig angelegt, dass es zu einer weitgehenden Verschonung der Betriebsvermögen im Rahmen der Erbschaft- und Schenkungsteuer kam.“

Aufgrund der Privilegierung der Betriebsvermögen erklärte das Bundesverfassungsgericht Teile des Erbschaftsteuergesetzes im Jahr 2014 wiederum für verfassungswidrig, wodurch erneut eine Reform notwendig wurde, die schließlich 2016 umgesetzt wurde. Die Änderungen umfassten allerdings nur das Mindestmaß, das notwendig war, um die Vorgaben des Gerichts zu erfüllen: So blieben die Regel- und Optionsverschonung erhalten und wurden nur an zusätzliche Bedingungen geknüpft (Deutscher Bundestag, 2016).

Demnach lässt sich die Entrichtung der Erbschaft- und Schenkungsteuer durch gezielte steuerliche Planung und etwa die Umschichtung von Verwaltungsvermögen in operatives Vermögen weiterhin durchaus minimieren (an der Heiden, 2022). In der Praxis zeigt sich, dass dies auch für große Unternehmensvermögen gilt. Während die Verschonungsregeln bei einem Betriebsvermögen von bis zu 26 Millionen Euro greifen, finden bei Vermögenswerten über diesem Wert ein Verschonungsabschlag und eine Bedarfsprüfung Anwendung: Bei ersterem vermindert sich die Verschonung um einen Prozentpunkt für jede weitere 750.000 Euro, die es zu versteuern gilt. Bei zweiterer wird die Steuer gänzlich erlassen, sofern der Erbende nachweisen kann, dass er nicht in der Lage („bedürftig“)

ist, die Steuer zu entrichten. Ein jüngst prominent gewordener Fall ist der von Mathias Döpfner, dem es mithilfe dieser Regelungen im Jahr 2020 möglich war, Schenkungen von Aktienanteilen an der Axel Springer SE durch Friede Springer in Höhe von einer Milliarde Euro „höchstwahrscheinlich steuerfrei“ zu erhalten (Serif, 2023).

Eine Unternehmensbesteuerung sollte grundsätzlich derart ausgerichtet werden, dass Investitionen und Beschäftigung nicht ausbleiben, sondern bestenfalls angereizt werden. Die Ausnahmeregelungen bei der Erbschafts- und Schenkungssteuer bevorzugen Betriebsvermögen gegenüber anderen Vermögensklassen jedoch unverhältnismäßig. So führt die weitestgehend steuerfreie Weitergabe von Unternehmen(-santeilen) auch insbesondere zur Vermögensbildung innerhalb und nicht neben den Unternehmen. Bedenkt man die langfristige Ausrichtung der Familien, die den Erhalt und Aufbau der Vermögen über Generationen hinweg im Blick hat, ist der Anreiz zum vermögensrelevanten Verhalten damit insbesondere für Familienunternehmen gegeben. Demnach trägt der rechtliche Rahmen zur weiteren Vermögenskonzentration innerhalb der Familienunternehmen bei.

Dabei sind die Familienunternehmen daran interessiert, die diesbezüglichen politischen Rahmenbedingungen in ihrem Sinne zu prägen. Dass die beschriebenen Reformen trotz der entsprechenden Gerichtsurteile die weitgehende Verschonung von Betriebsvermögen nicht angerührt haben, ist auch auf den Einfluss unterschiedlicher Lobbygruppen der Familienunternehmen zurückzuführen. So wurde ein ausgehandelter Kompromiss zur Erbschaftsteuerreform 2016 durch die CSU wieder gekippt, nachdem sich deren Vorsitzender Horst Seehofer mit Vertretern von Familienunternehmen getroffen hatte (Gammelin, 2016). Auch trafen sich Vertreter der Stiftung Familienunternehmen im Vorfeld der Erbschaftssteuerreform allein neunmal mit Mitgliedern der Bundesregierung (Deckwirth, 2016).

Das ist gemeinhin kein ungewöhnlicher Vorgang und Lobbyismus legitime Praxis einer funktionierenden Demokratie. Es ist allerdings nicht irrelevant, wessen Interessen mit welchen Mitteln vertreten werden. Die Stiftung Familienunternehmen wird als zentrale Interessenvertreterin der Familienunternehmen laut eigener Webseite von „500 Förderern aus dem Kreis großer deutscher Familienunternehmen“ finanziert (Stiftung Familienunternehmen, 2023).³⁵ Jirrmann und Trautvetter (2023, S. 24) halten fest, dass beinahe alle Milliardenvermögen beteiligt seien, auch wenn die Stiftung selbst keine vollständige Liste der Firmen veröffentliche. So bildeten 16 Vertreter:innen von Milliardenvermögen sowie weitere 9 Personen der Manager Magazin Reichenliste die Mehrheit im 50-köpfigen Kuratorium der Stiftung. Auch Vertreter:innen der börsennotierten Familienunternehmen Merck, Henkel, Haniel und Basler sind dort vertreten.

³⁵ Neben der Finanzierung einflussreicher Verbände sichern die Eigentümerfamilien ihren politischen Einfluss auch über Parteispenden. So spendete allein die Familie Quandt/Klatten seit 2002 etwa 4,9 Millionen Euro an CDU und FDP, in etwa dieselbe Summe floss von BMW an unterschiedliche Parteien (LobbyControl, 2023).

Auf der anderen Seite stehen etwa die Bürgerbewegung Finanzwende, das Netzwerk Steuergerechtigkeit sowie der Verein *taxmenow*, die die Bundesregierung 2021 mit einer Petition dazu aufriefen, „Steuerprivilegien für Reiche [zu] kippen“ (Finanzwende, 2021). Dabei sind die finanziellen Mittel, die diesseits zumeist über Spenden eingeworben und für Lobbyarbeit aufgewendet werden, ungleich überschaubarer.

5. FAZIT

Familienunternehmen prägen die deutsche Unternehmenslandschaft und stehen häufig im Zentrum der Debatte um den Erfolg des deutschen Wirtschaftsmodells. Sie werden dabei mit dem Erhalt von Arbeitsplätzen und Kontinuität assoziiert und auch in großem Maße für die Erfolge der Exportwirtschaft verantwortlich gemacht. Dass Familienunternehmen nicht nur mittelständische Unternehmen, sondern auch einen großen Anteil börsennotierter Unternehmen ausmachen, konnte in vorliegender Studie gezeigt werden. Auch wurde deutlich, dass sich die Mittelverwendung dieser Familienunternehmen von Nicht-Familienunternehmen unterscheidet: Durch geringere Lohn- und Ausschüttungsquoten verbleiben zunehmend Gewinne in den Unternehmen und tragen zur Steigerung des Eigenkapitals und damit zur Vermögensbildung der Familien bei.

Dass Unternehmensvermögen häufig über Generationen hinweg in denselben Familien bestehen, führt damit einerseits zur Sicherung der langfristigen Geschäftstätigkeit: Eine höhere Bruttoersparnis kann für Investitionen verwendet werden und damit Wachstumschancen und Fortbestand bedeuten, während einbehaltenen Gewinnen auf der Aktivseite verschiedene, potenziell produktive, Vermögenswerte entgegenstehen.

Zugleich führt die Vermögensbildung innerhalb der Familienunternehmen zu einer Situation, in der eine ungleiche und wenig dynamische Vermögensverteilung weiter perpetuiert wird. Dabei führt das vermögensrelevante Verhalten der Familienunternehmen zunächst zu einer stärkeren Konzentration der Unternehmensvermögen an der Spitze der Vermögensverteilung und beherrschende Anteilseigner:innen verfügen damit über ein geringer diversifiziertes Portfolio.

Diese Entwicklungen bergen mehrere Gefahren. Zunächst stellt sich die Frage, ob insbesondere die Vererbung der Unternehmensvermögen und die damit einhergehende Weitergabe der Kontrolle über vorhandene Ressourcen allein aufgrund von verwandtschaftlichen Beziehungen mit einem meritokratischen Wirtschaftsideal vereinbar sind, welches individuelle Fähigkeiten, Leistungen und Verdienste abseits der familiären Herkunft in den Vordergrund rückt. Gleichzeitig begünstigt die Perpetuierung der Eigentumsverhältnisse eine wenig dynamische Unternehmenslandschaft, in der aufgrund mangelnder Bereitschaft zur strukturellen Veränderung langfristig die Gefahr einer Fehlallokation von Ressourcen besteht.

Überdies geht die Konzentration wirtschaftlicher Ressourcen mit einer Konzentration politischer Macht einher, was den demokratischen Grundsatz politischer Gleichheit gefährdet (Starr,

2019). So zeigen Elsässer et al. (2017) für Deutschland, dass die Einstellungen der *Haves* mit höherer Wahrscheinlichkeit durch politische Entscheidungen repräsentiert werden als jene der *Have-Nots*. Während ein Grund in der geringeren politischen Partizipation der ärmeren Bevölkerungsschichten liegen dürfte, so gilt auch, dass insbesondere starke Interessenvertretungen der Unternehmen deutlichen Einfluss auf politische Prozesse und Entscheidungen nehmen.

Damit werden relevante politische und institutionelle Rahmenbedingungen zunehmend so gestaltet, dass sie den Kapitalinteressen der Vermögenden dienen (Gilens & Page, 2014). Die derzeitige Fassung der Erbschafts- und Schenkungssteuer dürfte hier als ein Beispiel dienen. Darüber hinaus kann die hohe Responsivität der Politik auf die Interessen der Vermögenden dazu führen, dass gesellschaftlich notwendige und die Unternehmensebene betreffende Anpassungsleistungen ausbleiben. Mit Blick auf den Klimawandel kann etwa der Erhalt klimaschädlicher Subventionen den Innovations- und Erneuerungsdruck in den Unternehmen dämpfen. Zugleich ist er auch das Ergebnis der Lobbyarbeit des verarbeitenden Gewerbes, in dem, wie in dieser Studie gezeigt werden konnte, die Unternehmensvermögen besonders konzentriert sind.

Insbesondere, wenn Unternehmensvermögen verfestigt sind und sich die Gruppe der Topvermögenden durch eine geringe Durchlässigkeit auszeichnet, ist davon auszugehen, dass sich politische Macht weiter konsolidiert. In Verbindung mit der geringen Repräsentation der politischen Interessen der ärmeren Bevölkerungsschichten kann dies „zu einer Abwärtsspirale führen, in der sich soziale und politische Ungleichheit wechselseitig verstärken“ (Elsässer et al., 2017, S. 178). Dies kann den gesellschaftlichen Zusammenhalt zunehmend gefährden (Tisch & Ischinsky, 2023). Einerseits, weil die Vermögendsten sich von den Lebensrealitäten anderer Gesellschaftsschichten lossagen und andererseits, weil der Unmut der Unvermögenden über etwa ererbte Unternehmensvermögen wächst. Letztlich stellt sich daher die Frage, inwiefern Vermögensungleichheit als politisches Problem begriffen wird – und damit entsprechende Maßnahmen zu einer gleicheren Verteilung von Vermögen notwendig macht.

LITERATUR

- Achleitner, A.-K., Braun, R., Kaserer, C., Jarchow, S., Keppler, H. & Szewczyk, J. (2019). Börsennotierte Familienunternehmen in Deutschland – Bedeutung, Merkmale, Performance, Center for Entrepreneurial and Financial Studies (CEFS) der Technischen Universität München (TUM), Stiftung Familienunternehmen (Hrsg.), München, https://www.familienunternehmen.de/media/public/pdf/publikationen-studien/studien/Boersennotierte-Familienunternehmen-in-Deutschland_Studie_Stiftung-Familienunternehmen_2019.pdf.
- Albers, T. N. H., Bartels, C. & Schularick, M. (2020). The Distribution of Wealth in Germany 1895-2018, Econtribute, Policy Brief No. 001, 06.2020, https://www.econtribute.de/RePEc/ajk/ajkpbs/ECONtribute_PB_001_2020.pdf.
- Albers, T. N. H., Bartels, C. & Schularick, M. (2022). Wealth and its Distribution in Germany, 1985-2018, SOEPpapers 1173, 06.2022, https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.851979.de/diw_sp1173.pdf.
- Aminadav, G. & Papaioannou, E. (2020). Corporate Control around the World, The Journal of Finance, 75(3), S. 1191–1246, <https://doi.org/10.1111/jofi.12889>.
- an der Heiden, S. (2022). Erbschaftsteuer auf Betriebsvermögen belastet Unternehmen, Datev Dialog, Das Magazin für erfolgreiche Unternehmen & Selbstständige, 28. Januar 2022, <https://www.trialog-magazin.de/steuern-und-finanzen/steuern-abgaben/unternehmen-zahlen-mehr-erbschaftsteuer/>.
- Bach, S. (2015). Erbschaftsteuer: Firmenprivilegien begrenzen, Steuerbelastungen strecken, DIW Wochenbericht, 7/2015, https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.496880.de/15-7.pdf.
- Bach, S., Thiemann, A. & Zucco, A. (2019). Looking for the missing rich: tracing the top tail of the wealth distribution, International Tax and Public Finance, 26, S. 1234–1258, <https://doi.org/10.1007/s10797-019-09578-1>.
- Barone, G. & Mocetti, S. (2021). Intergenerational Mobility in the Very Long Run: Florence 1427–2011, The Review of Economic Studies, 88(4), S. 1863–1891, <https://doi.org/10.1093/restud/rdaa075>.
- Bartels, C. & Schröder, C. (2020). The role of rental income, real estate and rents for inequality in Germany, Forum New Economy Working Papers No. 07, 2020, <https://newforum.org/wp-content/uploads/2022/01/FNE-WP07-2020.pdf>.
- BDI (2021). Die Wiedereinführung der Vermögensteuer ist ein Irrweg, 20.04.2021, <https://bdi.eu/themenfelder/steuern/vermoeigensteuer/#/artikel/news/die-wiedereinfuehrung-der-vermoeigensteuer-ist-ein-irrweg>.
- Behringer, J., van Treeck, T. & Victor, V. (2024). Family Firms and Corporate Saving in Germany, mimeo.
- Biewen, M., Boockmann, B., Kleiman, R. et al. (2015). Forschungsprojekt: Analyse der Verteilung von Einkommen und Vermögen in Deutschland, Projektbericht an das Bundesministerium für Arbeit und Soziales, 23.11.2015, <https://www.econsortor.eu/bitstream/10419/155367/1/880304766.pdf>.

- Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2012). Die Begünstigung des Unternehmensvermögens in der Erbschaftsteuer, Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen, 01.2012, https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Ministerium/Geschaeftsbereich/Wissenschaftlicher_Beirat/Gutachten_und_Stellungnahmen/Ausgewaehlte_Texte/02-03-2012-ErbSt-anl.pdf?__blob=publicationFile&v=4.
- Chrisman, J. M. & Patel, P. C. (2012). Variations in R&D Investments of Family and Nonfamily Firms: Behavioral Agency and Myopic Loss Aversion Perspectives, *Academy of Management Journal*, 55(4), S. 976–997, <https://doi.org/10.5465/amj.2011.0211>.
- de Jong, D. (2022). Braunes Erbe, Die dunkle Geschichte der reichsten deutschen Unternehmerdynastien, Kiepenheuer & Witsch.
- de Jong, D. (2023). Wie Nazi-Milliardäre im Nachkriegsdeutschland noch reicher wurden, *Jacobin Magazin*, 10.01.2023, <https://jacobin.de/artikel/wie-nazi-milliardaere-im-nachkriegsdeutschland-noch-reicher-wurden-braunes-erbe-david-de-jong-interview>.
- Deckwirth, Christina (2016). Erbschaftssteuer: Wer sind die Lobbyisten der Reichen?, *LobbyControl*, 21.09.2016, <https://www.lobbycontrol.de/reichtum-und-einfluss/erbschaftssteuer-wer-sind-die-lobbyisten-der-reichen-26479/>
- Demary, M., Hentze, T., Kauder, B. & Niehues, J. (2021). Die Rolle der Betriebsvermögen in der Vermögensverteilung, Institut der deutschen Wirtschaft Köln e.V., Stiftung Familienunternehmen (Hrsg.), München, https://pdf.familienunternehmen.de/?src=https://www.familienunternehmen.de/%2Fmedia%2Fpublic%2Fpdf%2Fpublikationen-studien%2Fstudien%2FDie-Rolle-der-Betriebsvermoegen_Studie_Stiftung-Familienunternehmen.pdf&search=.
- Deutsche Bundesbank (2022). Eine verteilungsbasierte Vermögensbilanz der privaten Haushalte in Deutschland – Ergebnisse und Anwendungen, Monatsbericht Juli 2022, S. 15–40, <https://www.bundesbank.de/resource/blob/894880/958edb67dec48f1dbdeccaf0efd36768/mL/2022-07-vermoegensbilanz-data.pdf>.
- Deutsche Bundesbank (2023a). Finanzierungsrechnung, Juni 2023, <https://www.bundesbank.de/resource/blob/911812/51843dca8e20a5949cff80859d8458d7/mL/2023-06-21-13-04-11-finanzierungsrechnung-data.pdf>.
- Deutsche Bundesbank (2023b). Vermögen und Finanzen privater Haushalte in Deutschland: Ergebnisse der Vermögensbefragung 2021, Monatsbericht April 2023, S. 25–58, <https://www.bundesbank.de/resource/blob/908138/5fa52fcaa9ad19972391d3c8c1bb82ce/mL/2023-04-vermoegensbefragung-data.pdf>.
- Deutsche Bundesbank (2023c). Zeitreihen-Datenbanken, Finanzierungsrechnung nach ESVG 2010, <https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/statistiken/zeitreihen-datenbanken/zeitreihen-datenbank/723444/723444?treeAnchor=GESAMT&statisticType=BBK ITS>.
- Deutscher Bundestag (2016). Bundestag beschließt die Erbschaftsteuerreform, 14.06.2016, <https://www.bundestag.de/webarchiv/textarchiv/2016/kw25-de-erbschaftssteuer-429002>.

- Deutscher Bundestag (2019). Wiederbelebung der Vermögensteuer durch geplante Grundsteuerreform? Wissenschaftliche Dienste, WD 4 - 3000 - 029/19, Berlin, 07.2019, <https://www.bundestag.de/resource/blob/653170/67813d1f4f39ae2dda8949dcd4b230bf/WD-4-029-19-pdf-data.pdf>.
- Elsässer, L., Hense, S. & Schäfer, A. (2017). „Dem Deutschen Volke“? Die ungleiche Responsivität des Bundestags, *Zeitschrift für Politikwissenschaft* 27, S. 161–180, www.armin-schaefer.de/wp-content/uploads/2014/05/Els%C3%A4sser-Hense-Sch%C3%A4fer-17-1.pdf.
- Eurostat (2013). European System of Accounts: ESA 2010, Publications Office of the European Union, <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/5925693/KS-02-13-269-EN.PDF/44cd9d01-bc64-40e5-bd40-d17df0c69334>.
- Eurostat (2023). Institutional Sector Accounts Database, <https://ec.europa.eu/eurostat/web/sector-accounts/database>.
- Finanzwende (2021). Steuerprivilegien für Superreiche kippen, 10.09.2021, <https://www.finanzwende.de/themen/steuergerechtigkeit/steuerprivilegien-fuer-superreiche-kippen/>.
- Freund, C. & Oliver, S. (2016). The Origins of the Superrich: The Billionaire Characteristics Database, Working Paper 16-1, Peterson Institute for International Economics, <https://www.piie.com/sites/default/files/documents/wp16-1.pdf>.
- Gammelmin, C. (2016). Erbschaftsteuer: Tipps von Merkel, *Süddeutsche Zeitung*, 10.06.2016, <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/erbschaftsteuer-die-bremser-1.3028569-2>.
- Giovanazzi, Carmen (2024). Whose firm? Resilience of the German corporate sector to financialization, *Socio-Economic Review*, mwae026, <https://doi.org/10.1093/ser/mwae026>.
- Godek, M. (2022). Was IFRS vom HGB unterscheidet und was bei der Umstellung auf IFRS zu beachten ist, *Haufe*, 29.09.2022, https://www.haufe.de/finance/buchfuehrung-kontierung/ifrs-oder-hgb-eine-entscheidungshilfe/unterschied-zwischen-ifrs-und-hgb-umstellung-auf-ifrs_186_448526.html.
- Gottschalk, S., Lubczyk, M., Hauer, A. & Keese, D. (2019). Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Familienunternehmen, Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung Mannheim, Institut für Mittelstandsforschung (ifm) der Universität Mannheim, Stiftung Familienunternehmen (Hrsg.), München, https://www.familienunternehmen.de/media/public/pdf/publikationen-studien/studien/Die-volkswirtschaftliche-Bedeutung-der-Familienunternehmen-2019_Stiftung_Familienunternehmen.pdf.
- Institut für Mittelstandsforschung (2023). Informationen zum Mittelstand aus erster Hand, https://www.ifm-bonn.org/fileadmin/data/redaktion/ueber_uns/ifm-flyer/IfM-Flyer-2023.pdf.
- Jirmann, J. & Trautvetter, C. (2023). Milliardenvermögen in Deutschland, Lücken der Reichtumserfassung und -besteuerung – Vorschlag für einen alternativen Reichtumsbericht, Working Paper Forschungsförderung, 317, Hans-Böckler-Stiftung, https://www.boeckler.de/pdf/p_fofoe_WP_316_2023.pdf.

- Kahle, K. & Stulz, R. (2021). Why are corporate payouts so high in the 2000s? *Journal of Financial Economics*, 142(3), S. 1359–1380, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.06.020>.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership around the World, *The Journal of Finance*, 54(2), S. 471–517, <https://www.jstor.org/stable/2697717>.
- LobbyControl (2023). Parteispenden-Datenbank, https://lobbypedia.de/wiki/Spezial:Abfrage_ausf%C3%BChren/Parteispenden.
- Manager Magazin (2019). „Wer würde denn mit uns tauschen wollen?“, Susanne Klatten und Stefan Quandt im Interview, *manager magazin* 7/2019, online 20.06.2019, <https://www.manager-magazin.de/unternehmen/susanne-klatten-stefan-quandt-erstes-gemeinsames-interview-a-00000000-0002-0001-0000-000164471680>.
- Manager Magazin (2023). Die 500 reichsten Deutschen, Warum die Wirtschaftselite jetzt mehr Mut zum Risiko braucht, *Manager Magazin Spezial*, Nr. 1, 05.10.2023, online 09.10.2023, <https://www.manager-magazin.de/unternehmen/die-reichsten-deutschen-2023-rangliste-der-500-groessten-vermoegen-in-deutschland-a-c25bc6bf-f1d5-4457-9cb0-e1ddc6d7ce26>.
- Ogden, R. E., Thomas, D. R. & Warusawitharana, M. (2016). Corporate Equities by Issuer in the Financial Accounts of the United States, FEDS Notes, Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, 29.03.2016, <http://dx.doi.org/10.17016/2380-7172.1731>.
- Saez, E. & Zucman, G. (2016). Wealth inequality in the United States since 1913: Evidence from capitalized income tax data, *The Quarterly Journal of Economics*, 131(2), S. 519–578, <https://doi.org/10.1093/qje/qjw004>.
- Scholz, B. & Truger, A. (2016). Die Demontage der Erbschaftsteuer, *Wirtschaftsdienst*, 96. Jahrgang, 6, S. 378–379, <https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2016/heft/6/beitrag/die-demontage-der-erbschaftsteuer.html>.
- Schröder, C., Bartels, C., Göbler, K., Grabka, M. M., König, J., Siegers, R. & Zinn, S. (2020). Verbesserung der Forschungsdateninfrastruktur im Bereich Hochvermögender mit dem Sozio-ökonomischen Panel (SOEP), *SOEPpapers on Multidisciplinary Panel Data Research*, 1084, https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.790677.de/diw_sp1084.pdf.
- Serif, M. (2023). Mit diesen Tricks umgehen Reiche die Erbschaft- und Schenkungsteuer, *Frankfurter Rundschau*, 02.02.2023, <https://www.fr.de/wirtschaft/einfach-arm-rechnen-lassen-so-umgehen-reiche-die-erbschaft-und-schenkungssteuer-92050686.html>
- Sraer, D. & Thesmar, D. (2007). Performance and Behavior of Family Firms: Evidence from the French Stock Market, *Journal of the European Economic Association*, 5(4), S. 709–751, <https://doi.org/10.1162/JEEA.2007.5.4.709>.
- Starr, P. (2019). *Entrenchment Wealth, Power, and the Constitution of Democratic Societies*, New Haven, CT, Yale University Press.
- Statistisches Bundesamt (2018). *Wirtschaftsrechnungen, Einkommens- und Verbrauchsstichprobe, Geld- und Immobilienvermögen sowie Schulden privater Haushalte*, 15(2), https://www.destatis.de/DE/Themen/Gesellschaft-Umwelt/Einkommen-Konsum-Lebensbedingungen/Vermoegen-Schulden/Publikationen/Downloads-Vermoegen-Schulden/evs-geld-immobilienvermoegen-schulden-2152602189004.pdf?__blob=publicationFile.

- Statistisches Bundesamt (2022). Gesamtwirtschaftliche und sektorale Vermögensbilanzen, 1999-2021, https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Volkswirtschaftliche-Gesamtrechnungen-Inlandsprodukt/Publikationen/Downloads-Vermögensrechnung/vermoegensbilanzen-pdf-5816103.pdf?__blob=publicationFile.
- Stiftung Familienunternehmen (2023). Internetpräsenz, <https://www.familienunternehmen.de/de/die-stiftung-familienunternehmen>.
- Tisch, D. & Ischinsky, E. (2023). Top Wealth and Its Historical Origins: Identifying Entrenched Fortunes by Linking Rich Lists over 100 Years, *Sociological research for a Dynamic World*, 9, S. 1–15, <https://doi.org/10.1177/23780231231192774>.
- UBS & Campden Research (2018). Global Family Office Report 2018, https://www.ubs.com/global/en/family-office-uhnw/reports/archive/_jcr_content/main-par/toplevelgrid/coll/accordionbox/accordionsplit_991543198/link-list_971446138/link.1678502680.file/PS9jb250ZW50L2RhbS9hc3Nld-HMvd20vZ2xvYmFsL3VobnevZG9jL2dmby1yZXBvcnQtMjAxOC1wZGYtZm9yLWRvd25sb2FkLWZpbmFsLnBkZg==/gfo-report-2018-pdf-for-download-final.pdf.
- Verdi (2023). Vermögensteuer? Brauchen wir!, 30.05.2023, <https://www.verdi.de/themen/politik-wirtschaft/++co++ee49a8ae-fed7-11ed-9c41-001a4a16012a>.
- Vermeulen, P., (2018). How fat is the top tail of the wealth distribution, *Review of Income and Wealth*, 64 (2), 357–387, <https://doi.org/10.1111/roiw.12279>.
- Windolf, P. & Marx, C. (2022). Die braune Wirtschaftselite, Unternehmer und Manager in der NSDAP, Campus Verlag.
- Wissenschaftlicher Dienst (2018). Überblick über die Körperschaft- und Gewerbesteuer von 1998 bis heute, <https://www.bundestag.de/resource/blob/554394/909c420261da-edfa9527b5b7b1078778/WD-4-065-18-pdf-data.pdf>.