

<b>Zeitschrift:</b>	Rote Revue : Zeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur
<b>Herausgeber:</b>	Sozialdemokratische Partei der Schweiz
<b>Band:</b>	78 (2000)
<b>Heft:</b>	3
<b>Artikel:</b>	Keine Mitbestimmung per Aktienbesitz : ein (zu) viel versprechender Fehlschluss
<b>Autor:</b>	Meier, Markus B.
<b>DOI:</b>	<a href="https://doi.org/10.5169/seals-341542">https://doi.org/10.5169/seals-341542</a>

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

**Download PDF:** 11.01.2026

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

# Ein (zu) viel versprecher- der Fehlschluss

Was nützen alle Demokratisierungsvorstellungen auf der politischen Ebene, wenn der Bereich der Wirtschaft sich dieser zunehmend entzieht bzw. ihr seine Bedingungen diktieren kann, besonders wenn die Globalisierung grossen weltumspannenden Unternehmen auf Kosten der Nationalstaaten immer mehr Macht

---

**Markus B. Meier**

---

gibt. In der wirtschaftlichen Sphäre – an der Arbeitsstelle – verbringen die meisten Menschen den Grossteil ihrer Zeit; über die wirtschaftliche Sphäre wird entschieden, wer wieviel reale materielle und politische Macht tatsächlich ausüben kann.

Wer verfügt im wirtschaftlichen Bereich über Macht? Oberflächlich betrachtet, sind es die Besitzerinnen und Besitzer der grossen weltumspannenden Unternehmen. Wer sind diese Besitzer? Millionen von Aktionärinnen und Aktionären. Damit zeichnet sich für unser Demokratieproblem – wie einige behaupten – eine scheinbar denkbar einfache Lösung ab. Die Argumentation geht etwa so: Sorgt dafür, dass möglichst alle Leute Aktien besitzen, und schon haben wir eine umfassende Demokratisierung der Wirtschaft erreicht: So gehören die Unternehmen dem Volk, es kann über sie bestimmen und profitiert erst noch davon, wenn sie profitabel sind, alle sind dann an möglichst effizienten Betrieben interessiert.

Die Argumentation ist so einfach wie falsch: Ein breit unter der Bevölkerung

gestreuter Aktienbesitz hat mit demokratisierten Unternehmen gar nichts zu tun.

## **Gleichviel Macht heisst keine Macht**

Die Ökonomen bezeichnen Güter oder Dienstleistungen als sogenannte «öffentliche Güter», wenn sie niemand aus eigenem Interesse bereitstellen wird. Das Paradebeispiel dazu ist der Leuchtturm. Alle SchiffbesitzerInnen haben zwar etwas davon, dass es ihn gibt, aber keiner/keine würde ihn errichten. Ein/eine SchiffsbesitzerIn hätte alle Kosten alleine zu tragen und der Turm nützt ihm/ihr dennoch nicht mehr als allen anderen, die nichts dazu bezahlen, da sie vom Nutzen des Turms nicht ausgeschlossen werden und sich als «TrittbrettfahrerInnen» verhalten können. Das Wahrnehmen von demokratischer Kontrolle als Aktionär oder Aktionärin einer Unternehmung ist ebenfalls ein öffentliches Gut – ganz wie der Leuchtturm. Weil wir nur dann von echten demokratischen Verhältnissen sprechen könnten, nehmen wir einmal an, das ganze Aktionariat einer Unternehmung sei so verteilt, dass jede Aktionärin und jeder Aktionär genau gleichviel Macht hat. Wer hat nun die Macht? Die vielleicht überraschende Antwort: die obersten Angestellten dieses Aktionariats, das Management – und zwar mehr, als wenn die Unternehmung ihnen gehören würde. Wäre die Unternehmung ihr Besitz, hätten sie sehr viel mehr Grund, dieser Sorge zu tragen, langfristig nachhaltige Strategien zu verfolgen. So aber können sie

weitgehend unumschränkt ihre Macht ausüben. Ihr Anreiz, für das Unternehmen, seine «Stake-» und seine «Shareholder» riskante Aktionen einzugehen, ist gross, da sie bei grossen Gewinnen höhere Löhne oder Boni kassieren, beim Verlust aber schlimmstenfalls den Job einbüssen und nicht selten an einem anderen Ort dasselbe Spiel von vorne beginnen können. Zu oft lesen wir täglich von diesen Helden der Wirtschaft, die mal da sanieren, dort abstürzen und am nächsten Ort ihre Rezepte von neuem anzuwenden versuchen.

Eine einzelne Aktionärin hat durchaus ein Interesse, dass der Betrieb verantwortungsvoll geführt wird; sie ist aber nur eine von sehr vielen im Aktionariat. Ihr nötiger Aufwand, etwas zu unternehmen, um das Management zu kontrollieren, steht in keinem Verhältnis erstens zum möglichen Nutzen, den sie daraus ziehen kann – der überdies nicht grösser sein kann als der Nutzen für alle anderen unzähligen Aktionäre und Aktionärinnen –, und zweitens zur informationsangereicherten Machtfülle des Managements. Eine Unternehmung, deren Aktien so verteilt sind, dass jeder und jede AktienbesitzerIn gleichviel Macht hat, würde theoretisch zwar demokratischen Erfordernissen genügen, wäre faktisch aber ganz dem Management ausgeliefert. Dies liesse sich, oberflächlich betrachtet, auf die politische Demokratie übertragen. Schliesslich hat auch dort der oder die einzelne Abstimmende keinen ausreichenden Anreiz, die politisch Mächtigen zu kontrollieren. Aber die politische Kontrolle der Macht wird dort durch eine ganze Reihe von weiteren Institutionen unterstützt, die im innerwirtschaftlichen Bereich kein entsprechend gewichtiges Pendant kennen: zum Beispiel durch Gewaltenteilung, Parlamente, föderative Strukturen, die Funktion der Parteien, das Prinzip der Öffentlichkeit und der Transparenz und so weiter.

## **Die Stimme ist handelbar**

Im politischen Bereich ist es unmöglich, dass jemand seine relativ schwache Stimmkraft verkaufen kann. Viele würden das wohl, vor allem die vielen Nichtstimmenden. Ein Verkauf der Stimme würde als undemokratisch erachtet: Genau das ist aber im wirtschaftlichen Bereich möglich, und wegen der geringen Mitbestimmungsmacht einer Aktie wird sie kaum aus diesem Grund gehalten, sondern hauptsächlich, weil sie eine Geldanlage darstellt. Einem Kleinaktionär oder einer Kleinaktionärin vorzuwerfen, er oder sie nehme mit dem Aktienbesitz keine demokratische Verantwortung wahr und schaue nur aufs Geld, heisst zu verkennen, dass er/sie gar keine andere Wahl hat.

Nichts zeigt so deutlich, wie widersinnig die Vorstellung ist, über breiten Aktienbesitz eine Demokratisierung der Wirtschaft anzustreben, wie die Möglichkeit, dass diese Art von Mitbestimmung gehandelt werden kann und der Anreiz dazu besonders gross ist. Den Anreiz haben verkaurende Kleinaktionäre genauso wie potente Käufer. Sobald jemand über einen genügend grossen Anteil an Aktien verfügt, kann dieser Aktienpotentat reale Macht über die Unternehmung ausüben. Der Aktienbesitz hört dann auf, ein öffentliches Gut zu sein. Wer also ein echtes Interesse an der Macht über ein Unternehmen hat und dazu auch über die Mittel verfügt, wird in seiner Machtanballung nur gerade von jenen gebremst, die in einer ähnlichen Lage sind. Die Kleinaktionäre spielen keine Rolle. Diese Kämpfe um genügend grosse Aktienpakete zur Machtausübung, oft mit «unfriendly takeover» übersetzt, füllen täglich die Schlagzeilen der Wirtschaftspresse.

Ein Beispiel aus der jüngsten Vergangenheit verdeutlicht die bisherigen Ausführungen eindrücklich. Mittels Vouchers – Anteilscheinen – hat die russische Regie-

**Kleinaktionäre spielen keine Rolle.**

**Nur die  
Pensionskassen-  
verwalter haben  
Macht.**

rung ehemals staatseigene Betriebe an die Bevölkerung abgegeben: Auf diese Weise gab sie vor, auf faire Weise zu privatisieren. Die Vouchers wurden schnell von denen aufgekauft, die finanziell genug waren und auch sonst schon in der Lage, reale Macht auszuüben, während die kleinen Voucherbesitzer mit dem Papier tatsächlich nicht mehr hätten anfangen können, als sie zu verkaufen. Die Konzentration der wirtschaftlichen Macht in den Händen weniger Oligarchen hat sich in Russland damit noch verschärft.

### **Pensionskassen als Volksvertreter**

Das Argument der Demokratisierung über Aktienbesitz wird manchmal mit der wirtschaftlichen Macht der Pensionskassen in Verbindung gebracht. Pensionskassenfonds wie auch andere Fonds halten über ihr verwaltetes Aktienvermögen tatsächlich viel Macht in ihren Händen. Doch weshalb sollen deshalb die AnteileignerInnen Macht haben? Es besteht dasselbe Problem wie bei den AktienbesitzerInnen und der Managementkontrolle. Nur die Pensionskassenverwalter haben Macht. Ihre Position hängt allerdings vom Erfolg ab. Ihre Leistung wird daran gemessen – und kann angesichts diversifizierter Anlagen und dem Ziel der Fonds nur daran gemessen werden –, welche Performance, d.h. welchen finanziellen Erfolg sie mit dem ihnen anvertrauten Vermögen erzielen. Um demokratische Macht ausübung über Unternehmen kann es in diesem Zusammenhang nicht gehen.<sup>1</sup>

### **Stimmen die Finanzmärkte ab?**

Mit einem etwas weit hergeholt und unhaltbaren Verständnis von Demokratie

<sup>1</sup> Das schliesst natürlich nicht aus, dass Fonds oder Pensionskassen sich in der Anlage ihrer Mittel auch ausserökonomische Ziele setzen wie ethische oder ökologische. Das hat aber erstens mit Demokratisierung – um die es hier geht – nichts gemein und zweitens bleibt auch dann noch die möglichst gute Performance das wichtigste Ziel innerhalb des gegebenen Rahmens.

wird zuweilen auch argumentiert, Finanzmärkte würden über Unternehmensleistungen, staatliche Massnahmen oder politische Entwicklungen abstimmen. Die Vorstellung dahinter ist, dass Entwicklungen, die zu Wertminderungen von Wertpapieren (Aktien oder Obligationen) führen, auf ein wertzerstörendes, unwirtschaftliches Handeln von unternehmerischen oder politischen Akteuren zurückzuführen sind und somit umgekehrt deren Kurse eine ähnliche Funktion ausüben wie Abstimmungsergebnisse. Diese Sichtweise geht implizit von drei miteinander verbundenen Voraussetzungen aus: Erstens sind die WertpapierbesitzerInnen danach alleswissende, ökonomisch rationale Individuen, sich nur an den tatsächlichen, den Papieren zugrunde liegenden Werten orientieren, was dann dazu führt, dass – zweitens – Notierungen der Wertpapiere immer reale, finanziell messbare Werte einer Unternehmung oder Politik widerspiegeln und – drittens – die kurzfristigen Aktienkurse die langfristige wirtschaftliche Prosperität einer Unternehmung bzw. von politischen Entscheiden abbilden. Diese Voraussetzungen sind in dieser Absolutheit unhaltbar. Das Herdenverhalten – alle «wetten» auf den momentan vorherrschenden Trend, der dadurch für einige Zeit zur selbsterfüllenden Prophezeiung wird – hat auf Wertpapiermärkten, seit es diese gibt, in regelmässigen Abständen zu Boom- und Crash-Zyklen geführt; die Asienkrise und die Nervosität bei den US-amerikanischen High-tech-Aktien sind die aktuellsten Beispiele. Ausschläge von Aktienkursen widerspiegeln keine brauchbare Aussage über den Wert einer Politik.

Aber selbst wenn die Entwicklung auf den Wertpapiermärkten tatsächliche Wertveränderungen abbilden würden, könnte nicht auf den Wert einer politischen Massnahme geschlossen werden. Ein Beispiel: Vielleicht sinken Kurse von Obligationen in einem Land, wenn dieses sich vermehrt

verschulden muss. Entscheidend ist aber auch, was das Land mit dem mehr aufgenommenen Geld tut. Die Finanzmärkte reagieren mit ihren Kursen nur auf Massnahmen, die sie betreffen: zum Beispiel auf Zinsentwicklungen und Steuern, weil diese indirekt (über die Unternehmensgewinne) oder direkt die Kurse der Wertschriften beeinflussen. Die Qualität einer Politik kann nicht an Wertschriftenkursen abgelesen werden.

### **Entscheidend: Regulierungen**

Manager, Pensionskassenverwalter wie Aktionäre haben innerhalb des Aktien- systems nur eine sinnvolle Messgröße: den finanziellen Erfolg.

Wirtschaftliches Erfolgsstreben, gemessen an finanziellen Größen, lässt sich für ein demokratisch festgelegtes, gesamtgesellschaftlich erwünschtes Verhalten nur über entsprechende Regulierungen nutzen. Regulieren, d.h. setzen von Rahmenbedingungen, innerhalb denen wirtschaftliches Handeln sich abzuspielen hat, kann nur der Staat. Das Beispiel der russischen Voucher verdeutlicht den Gedanken: Das Problem war nicht, dass die Unternehmen nicht in den Händen der vielen anfänglichen VoucherempfängerInnen blieben, das Problem war und ist, dass keine Regulierungen dafür sorgten, dass der Machtmissbrauch der Oligar-

chen gebrochen wird, dass umgekehrt die institutionelle Struktur in Russland Korruption und Machtmissbrauch noch begünstigen oder anders gesagt, dass die demokratischen gesamtgesellschaftlichen Kontrollstrukturen nicht vorhanden sind.

Dass Unternehmen den finanziellen Erfolg suchen, bedeutet nur, dass sie innerhalb ihrer Geschäftstätigkeit erfolgreich, effizient sein müssen. Aber die demokratische Gesellschaft setzt den Rahmen, die Grenzen und die Institutionen, die dieser Geschäftstätigkeit gesetzt sind. In einer sozialen und wirtschaftlichen Welt, in der alles miteinander vernetzt ist, alles von einander abhängt, kann die Demokratie auf der Ebene der Politik mit der Möglichkeit, Regeln zu setzen, nicht durch eine betriebliche Demokratie ersetzt werden.<sup>2</sup> Dass die Möglichkeiten des Staates zum Setzen von Regeln wegen der Globalisierung abnehmen, verweist nur auf die Notwendigkeit internationaler demokratischer Institutionen, die die Macht haben, solche Regeln zu setzen und durchzusetzen.

<sup>2</sup> Das ist kein Votum gegen Mitbestimmung im Betrieb; die Betonung liegt auf dem Wort «ersetzen», die politische Demokratie kann wegen ihrer Gestaltungsmacht nicht ersetzt werden.

Markus B. Meier ist Ökonom und Mitglied der Redaktion der Roten Revue.