

# **Aktienmarktsozialismus**

Giacomo Corneo

Dortmund, 18. April, 2015

# Das europäische Projekt einer guten Gesellschaft basiert auf:

- Realer Demokratie
- Dynamischer Marktwirtschaft
- Großzügigem Wohlfahrtsstaat

## Problem:

Zunehmende Einkommens- und Vermögensungleichheit



- Post-Demokratie
- Finanzielle Exzesse
- Sinkende Qualität öffentlicher Dienstleistungen

## Pikettys Aussage:

- Anstieg der Ungleichheit hat einen strukturellen Grund:  $r > g$
- Rettung nur durch Kapitalsteuern möglich, sodass  $r = g$
- Sonst Wiederaufleben einer Rentier-Gesellschaft wie im 19. Jahrhundert

Kritik: Man wird durch Kapitalbesteuerung nicht erreichen,  
dass  $r$  (nachsteuerlich) =  $g$  ist

Grund: Die notwendigen Steuersätze sind zu hoch:

$$\left. \begin{array}{l} r \text{ (vor Steuer)} = 6 \% \\ g = 1,2 \% \end{array} \right\} \rightarrow t = 80 \%$$

mit fatalen Konsequenzen für Investitionen und  
unternehmerische Initiative

- Die Unzulänglichkeit von Kapitalsteuern impliziert, dass Umverteilung auf der Ebene der Primäreinkommen aus Kapital einsetzen muss
  - ⇒ **Öffentlichem Kapital** kommt im europäischen Projekt des 21. Jahrhundert eine tragende Rolle zu
- Hieraus kann ein **Marktsozialismus** entstehen – eine Marktwirtschaft ohne Kapitalisten

Für den Marktsozialismus spricht zwar ein  
zentrales Argument:

- Einkommenskonzentration wird begrenzt
- Keine plutokratische Entartung

... aber politische und ökonomische Risiken  
sind mit ihm verbunden

# **Das Effizienzproblem des Marktsozialismus**

1. Wie verleitet man die Unternehmen dazu, ihren Gewinn zu maximieren?
2. Wo kommen die Innovationen her?

Private Unternehmen, die nicht eigentümergeführt sind, disziplinieren ihre Manager mit Hilfe von

- Managermarkt
- Zielvereinbarungen
- Hausbanken
- Aktienmarkt

These: Der **Aktienmarkt** ist bei unzureichender intrinsischer Motivation der Manager notwendig, um sie zur Gewinnmaximierung zu verleiten!



# Der neue Aktienmarktsozialismus

1. X% - Aktienmarktsozialismus
2. Kommunalen Aktienmarktsozialismus
3. Individueller Aktienmarktsozialismus

# X% - Aktienmarktsozialismus

- 100-X % des Stammkapitals als Eigentum privater Anleger – X% Staat
- Regierungsunabhängige demokratische Institution verwaltet den staatlichen Aktienbesitz
- Dividenden fließen in den Staatshaushalt

# Kommunaler AMS

- Aktien im Besitz der Gemeinden bzw. ihrer Investmentgesellschaften
- Selbständige kommunale Verwendung der Dividenden; Liquidierungsverbot
- Transparenzpflichten; Verbot der Anlage in lokale Unternehmen

# Individueller AMS

- Individueller Aktienbesitz, wobei Aktien in Kuponwährung denominiert sind
- Dividenden gehören den Individuen
- Gleiche Kuponausstattung, wenn Individuen 18 sind; keine Konvertibilität; komplette Überführung in das Staatsvermögen bei Tod

These: Innovationsdynamik erfordert freie  
Unternehmensgründer



Marktsozialismus braucht private kleine  
und mittelständische Unternehmen

Problem: Wie verhindert man, dass aus  
erfolgreichen Unternehmern  
kapitalistischen Riesenkraken werden?

# Ein anreizverträglicher Mechanismus zur öffentlichen Übernahme privater Unternehmen

- Einmal jährlich kündigt das Privatunternehmen eine „freiwillige Steuerzahlung“  $S$  an
- Marktsozialistische Unternehmen, die es übernehmen möchten, bieten einen Betrag größer als  $m \cdot S$  an (z. B.  $m = 100$ )
- Der Höchstbieter erhält das Unternehmen zum Preis des Zweithöchstbieters und zahlt  $S$  dem Staat an der Stelle des Privaten

# Eine praktikable Transition zum AMS:

- 0 Öffentlichen Kapitalstock aufbauen
- 1 Staatlicher Investitionsfond
- 2 Bundesaktionär

## Schritt 0: Der Aufbau eines öffentlichen Kapitalstocks

- Staatliche Schuldtiteln werden emittiert, um weltweit Aktien zu kaufen.
- Länder wie Deutschland können zum risikolosen Zins Geld leihen; Die Finanzierungskosten können durch einen kleinen Teil der Aktienrendite abgedeckt werden. Z.B. 1- 2 % vs. 6 - 9 %.
- Die verbleibende Rendite kann für die Tilgung der aufgenommenen Schulden verwendet werden
  - ⇒ Ungefähr 15 Jahre später wird das Gemeinwesen öffentliches Kapital in Form von Aktien besitzen ohne ausstehende Schulden.



## **Schritt 1: Staatlicher Investitionsfond (SWF)**

- Das Land gründet einen transparenten und politisch unabhängigen SWF mit der Zielsetzung, die langfristige Fondsrendite zu maximieren
- Das institutionelle Design sollte dem bereits existierenden SWF in Norwegen ähneln ( dessen derzeitiger Marktwert ca. 170% des BIPs entspricht)

# Schritt 1: Staatlicher Investitionsfond (SWF)

- Der Ertrag des SWF sollte langfristig der Regierung zustehen und für die Finanzierung einer Sozialdividende verwendet werden
  - ⇒ Nachhaltige Reduzierung von Ungleichheit
- Größenordnung: Z.B. SWF = 50 % des BIPs und Fondrendite = 9 % ⇒ öffentliches Kapitaleinkommen = 4,5 % des BIPs (entspricht den öffentlichen Gesamtausgaben für Bildung)

## Schritt 2: Bundesaktionär (BA)

“Political influence is proportional to what one controls, not what one actually owns” (Morck et al., 2005)



- Das Land gründet eine neuartige öffentliche Institution - den BA - mit dem Ziel, Kontrolle über **große** Unternehmen an Stelle der Kapitalisten auszuüben.
- Das institutionelle Design muss zwei grundlegende Probleme berücksichtigen:
  - **Anreiz-Problem**: Erreichen, dass die öffentlich-demokratischen Unternehmen effizient arbeiten
  - **Allokation-Problem**: Optimale Aufteilung zwischen öffentlicher und privater Trägerschaft

Zusammenfassung der zentralen Empfehlungen aus meinem Buch  
“*Bessere Welt*” (2014):

**Anreize:**

1. BA besitzt eine konstante Mehrheit (z.B. 51 %) der Anteile bestimmter börsennotierten Unternehmen. Die übrigen Anteile sind in privater Hand und werden frei auf dem Aktienmarkt gehandelt.
2. BA übt Kontrolle durch die Rechte aus, die aus seinem Aktienbesitz resultieren.
3. BA ist politisch unabhängig- ähnlich der Bundesbank- und hat die langfristige Maximierung der Kapitalrendite zum Ziel. Die Dividenden stehen der Regierung zu und werden zur Finanzierung einer Sozialdividende verwendet.

## **Anreize (Forts.):**

4. BA ist transparent. Die Vergütung für das Personal erfolgt leistungsabhängig (“yardstick-competition”).
5. BA ist unter Aufsicht einer bereits existierenden Organisation (z.B. Zentralbank). Gewerkschaften, Verbraucherverbände sowie Umweltschutzgruppen erhalten erleichterten Zugang zu allen relevanten Informationen.
6. BA fördert Mitbestimmung und Solidarität in seinen Unternehmen.

# Allokation:

- Die optimale Aufteilung zwischen öffentlichem und privaten Trägern kann nicht im Voraus festgelegt werden.
- Erforderlich ist ein fairer Wettbewerb zwischen öffentlich-demokratischer und privat-kapitalistischer Governance.
- Fairness heißt nicht nur Gleichbehandlung, sondern auch Transparenz, die sicherstellt, dass Unternehmensgewinne aus genuinen Marktprozessen und nicht aus politischer Protektion resultieren



Der relative finanzielle Erfolg wird das relative Wachstum der zwei Formen der Steuerung bestimmen (demokratisch vs. kapitalistisch)



Pragmatisches Vorgehen, um zur optimalen Struktur zu konvergieren!

Kapitalistische Unternehmen sind weniger effizient als oftmals angenommen:

- Sie werden bisweilen von inkompetenten Individuen kontrolliert, die sie einfach geerbt haben
- Sie werden manchmal von gierigen Führungskräften finanziell ausgenommen
- Sie haben zu geringes Vertrauen in ihre Arbeitskräfte und befähigen diese nicht auf effiziente Weise

Wenn die Anreize für den BA sinnvoll ausgestaltet sind, konvergiert das System zum

**X%-Aktienmarktsozialismus**

Hieraus gäbe es die Möglichkeit,

- mit anderen Formen von AMS zu experimentieren
- einen AMS auf europäischer oder Weltebene zu entwickeln