

# Board Diversity als Zukunftsaufgabe der Corporate Governance

JProf. Dr. BETTINA KONSTANZE RENTSCH, LL.M. (Michigan), Berlin\*

## *Inhaltsübersicht*

ZGR 2022, 107–143

I. Einleitung . . . . .	108
II. Spielarten von Diversität . . . . .	109
1. Bedeutungsvarianten und -kontexte . . . . .	109
2. Ausgewogene Geschlechterverhältnisse zwischen Gesellschaftspolitik und Business Case . . . . .	113
II. Rechtsquellen, Durchsetzungsmechanismen und Effektivität . . . . .	114
1. Regulierte Diversität . . . . .	114
2. Reguliert selbstregulierte Diversität . . . . .	124
3. Diversität als Business Case . . . . .	128
IV. Bilanz und Perspektiven . . . . .	140
1. Regulierung und Regulierungsangebote für Diversität: Falsche Mittel, falsche Akteure? . . . . .	140
2. Diversität als ausgewogene Geschlechterverhältnisse – kontraproduktive Konkretisierung? . . . . .	141
V. Zusammenfassung in Thesen . . . . .	142

*Diversität ist das gesellschaftspolitische Gebot der Stunde. Auch in der Corporate Governance findet das Konzept trotz Unsicherheiten über seinen Inhalt, seine Anforderungen und seine positiven Effekte, breite Akzeptanz. Entsprechende Regulierungsangebote, sei es in Form einer Geschlechterquote oder Mindestbeteiligungsgebots, einer Zielgrößenpflicht, oder einer Diversitätsempfehlung, werden in Deutschland aber nur zögerlich aufgenommen. In den Vereinigten Staaten verbuchen derweil private Diversity Stewardship-Kampagnen institutioneller Investoren beachtliche Erfolge. Fraglich ist, ob diese Initiativen auch in deutschen Aktiengesellschaften einen Kulturwandel anstoßen können.*

*Board diversity, i.e., the call for a heterogeneous composition of corporate management, is a widely accepted best practice in contemporary corporate governance. Yet, German corporate governance agents have shown considerable reticence when implementing its operative demands. While a good balance of gender in the composition of advisory boards and, recently, the board of directors, is enforced through mandatory regulation in Germany, compliance with ancillary Soft Law leaves*

\* Die Verfasserin ist Habilitandin am Institut für ausländisches und internationales Privatrecht und Wirtschaftsrecht der Universität Heidelberg und Juniorprofessorin für Bürgerliches Recht, Internationales Privatrecht und Rechtsvergleichung an der Freien Universität Berlin. *Nina Benz, Sophia Schwemmer* und *Marc-Philippe Weller* haben den Beitrag durch wertvolle Denkanstöße bereichert.

room for improvement. This applies to both the commitment to board diversity in the German Corporate Governance Code and the duty to give a public commitment to increase the number of female board members and managers (Zielgrößenpflicht). Institutional investors have done much better in US public corporations, effectively implementing board diversity in general and fostering a good gender balance as a stewardship goal. This not only punctually rebuts the widely shared presumption of rational reticence, but also calls for an inquiry of investor-driven the potential of Diversity Stewardship in Germany.

## I. Einleitung

Am 12. August 2021 ist in Deutschland das Zweite Führungspositionen-Gesetz (nachfolgend FüPoG II) in Kraft getreten.<sup>1</sup> Neben der 2015 eingeführten Geschlechterquote im Aufsichtsrat müssen sich nun auch die Vorstände börsennotierter und mitbestimmter Unternehmen ab einer Größe von vier Personen aus mindestens einer Frau und einem Mann zusammensetzen.<sup>2</sup> Der Gesetzgeber ist nicht der einzige Akteur, der sich konkret um ausgewogene Geschlechterverhältnisse und allgemeiner um Vielfalt in Unternehmen bemüht. Der Deutsche Corporate Governance Kodex (nachfolgend DCGK) empfiehlt Vorstand und Aufsichtsrat, bei ihrer Zusammensetzung ebenso wie bei der Besetzung nachgeordneter Führungspositionen auf Diversität zu achten.<sup>3</sup> Zudem haben institutionelle Investoren Board Diversity zur Kernaufgabe ihrer Stewardship-Initiativen erhoben und damit beachtliche Erfolge erzielt.

Der nachfolgende Beitrag nimmt die wachsende Vielfalt an Rechtsquellen und Akteuren zum Anlass für eine vergleichende Untersuchung. Wie verstehen Gesetz, Soft Law und Stewardship-Initiativen Diversität (II.) vor allem aber: Wer implementiert Diversität effektiv (III.)? Der Gewinner steht klar fest: Während die Maßnahmen der FüPoG nicht nur an mangelnder Compliance leiden, sondern bislang auch die erwartete Anreizwirkung nicht zu verzeichnen ist (unter III. 1. a) cc)) und die Diversitätsempfehlungen des DCGK (unter III. 2.) sich zwar breiter Akzeptanz erfreuen, die Führungsetagen deutscher DAX-Unternehmen aber trotzdem Vielfalt vermissen lassen, straft das *Diversity Stewardship* institutioneller Investoren in den USA deren Kritiker Lügen (III. 3. a)) und kann beachtliche Erfolge verzeichnen (unter III. 3. b)). Das schließt die Frage an, ob *Diversity Stewardship* in der Hand privater Akteure

1 Art. 27 des Gesetzes zur Ergänzung und Änderung der Regelungen für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im Öffentlichen Dienst, BGBl. 2021-I, S. 3311 ff.

2 § 76 Abs. 3 a Satz 1 AktG.

3 Fassung v. 16.12.2019, abrufbar unter: [https://www.dcgk.de/files/dcgk/usercontent/de/download/kodex/191216\\_Deutscher\\_Corporate\\_Governance\\_Kodex.pdf](https://www.dcgk.de/files/dcgk/usercontent/de/download/kodex/191216_Deutscher_Corporate_Governance_Kodex.pdf) (letzter Zugriff: 1.12.2021).

sich in der deutschen Corporate Governance etablieren lässt (III. 3. c)) oder ein Umschwenken von Geschlechter- auf Diversitätsförderung die Akzeptanz staatlicher Angebote zur Selbstregulierung verbessern könnte (unter IV.).

## II. Spielarten von Diversität

### 1. Bedeutungsvarianten und -kontexte

Auch wenn sie im allgemeinen Sprachgebrauch oft mit der politischen Forderung nach Frauenförderung und Minderheitenschutz gleichgesetzt wird (a)), ist Diversität ein „kontextspezifischer“ Begriff.<sup>4</sup> In der Corporate Governance steht sie mittlerweile für die Forderung, bei der Besetzung von Leitungsorganen Perspektivenvielfalt zu achten und unternehmensintern den Aufstieg zur Führungskraft zu erleichtern (unter b)).

#### a) Gesellschaftspolitik: Diversität als Gleichstellung

Diversität als gesellschaftspolitisches Konzept steht für den Einschluss und die gezielte Förderung von Frauen und ethnischen Minderheiten, was in der US-amerikanischen Bürgerrechtsbewegung und der dort entstandenen Forderung nach gezielter Diskriminierung, *affirmative action*, seine Wurzeln hat.<sup>5</sup> In Deutschland konkretisiert sich Diversität im Ruf nach der Aufgabe eines formalen Gleichheitsverständnisses zugunsten eines umweltsensiblen Konzepts materieller Gerechtigkeit.<sup>6</sup> Auch dem Gesellschaftsrecht ist dieses „politische“ Diversitätskonzept nicht fremd: Assembly Bill No. 979 des US-Bundesstaates Kalifornien hat eine „Diversitätsquote“ für Unternehmen mit Sitz im Bundesstaat eingeführt, wonach mindestens ein Mitglied des Leitungsorgans sich einem unterrepräsentierten Teil der Gesellschaft zugehörig fühlen muss.<sup>7</sup> Kennzeichnend für Diversität im gesellschaftspolitischen Sinn ist eine zumindest dominante Rolle exogener, also nicht durch die Einzelperson bestimmbarer, Merkmale bei der Identifikation vielfaltgebender Gruppen, wie Ethnie, biologisches Geschlecht und soziale Herkunft, während endogene Merkmale wie der berufliche Hintergrund eine allenfalls untergeordnete Rolle spielen.

4 LEMBKE, RW 1 (2012), 46 ff.

5 GRÜNBERGER, RW 1 (2012), 1, 8 f; LEMBKE, RW 1 (2012), 46; LINDAU, Verhandelte Vielfalt – Die Konstruktion von Diversity in Organisationen, 2011, S. 1 f; Anwendungsbeispiel bei GRÜNBERGER ET AL., Diversität in Rechtswissenschaft und Rechtspraxis, 2021.

6 GRÜNBERGER, RW 1 (2012), 1, 11; DERS., Personale Gleichheit, 2013, S. 738 f.

7 Als unterrepräsentiert gelten Selbstidentifikationen als (im Original): “Black, African American, Hispanic, Latino, Asian, Pacific Islander, Native American, Native Hawaiian, or Alaska Native oder als gay, lesbian, bisexual, or transgender.”

*b) Corporate Governance: Diversität als Perspektivenvielfalt*

Diversität als Desiderat der Managementliteratur und der Corporate Governance hat sich von der politischen Forderung nach Minderheitenförderung emanzipiert.<sup>8</sup> Zwar spielen auch für sie exogene Merkmale wie Herkunft, Ethnie oder sexuelle Identität/Geschlecht eine Rolle. Hinzu kommen aber endogene Merkmale wie der berufliche Hintergrund, die Branchenkenntnis und das Alter. Der DCGK konkretisiert, „Diversität (...) durch Alter, Geschlecht, Bildungs- und Berufshintergrund (...) aber auch durch Internationalität.“<sup>9</sup> Endogene und exogene Kriterien stehen dabei gleichberechtigt nebeneinander.<sup>10</sup> Bereits ein mitbestimmter,<sup>11</sup> jedenfalls aber ein aufgabenadäquat besetzter<sup>12</sup> Aufsichtsrat ist in diesem Sinne divers; fraglich ist lediglich, ob Vielfalt darüber hinaus förderungswürdig ist.

*aa) Bestenauslese*

Für ein über die Mitbestimmung hinausgehendes, allgemeines Bekenntnis zu Vielfalt lässt sich vor allem das Argument in Stellung bringen, erst gezielte Diversitätsförderung ermögliche einem Unternehmen die volle Ausschöpfung seines Humankapitals.<sup>13</sup> Wenn der Vorstand ausweislich Ziff. A.1 DCGK bei der Besetzung von Führungspositionen auf Diversität achten soll, wird das mit dem Anliegen begründet, „ein breites Reservoir von für Vorstandsfunktionen geeigneten Kandidaten und Kandidatinnen zu schaffen“.<sup>14</sup> Das wiederum soll ein Signal an nachgelagerte Unternehmensebenen senden, „dass sich harte Arbeit lohnt“, also Aufstiegschancen für alle Mitarbeiter:innen im Unternehmen bestehen.<sup>15</sup>

8 BISSELS/SACKMANN/BISSELS, *Soziale Welt*, 52 (4) (2001), 403 ff. Anders RECKWITZ, *Die Gesellschaft der Singularitäten*, 3. Aufl., 2020, S. 376 ff, für den beide Diversitätskonzepte einem identischen Singularisierungsprozess der Spätmoderne anhaften.

9 Begründung DCGK 2020. Zu den Begriffsvarianten und Streitständen im Zusammenhang mit dem DCGK BACHMANN, in: Kremer/Bachmann/Lutter/v. Werder, *Deutscher Corporate Governance Kodex*, 7. Aufl., 2018, Ziff. 4.1.5 DCGK Rdn. 882 ff.

10 BACHMANN, in: Kremer/Bachmann/Lutter/v. Werder, *Deutscher Corporate Governance Kodex*, 8. Aufl., 2021, DCGK A.1 Rdn. 5.

11 Tendenziell HABERSACK, *Staatliche und halbstaatliche Eingriffe in die Unternehmensführung*, Gutachten E für den 69. DJT, 29; deutlich PELTZER, *NZG* 2011, 961 f; dagegen LANGENBUCHER, *ZGR* 2012, 314, 315 ff, insb. 323 f.

12 VERSE, *Audit Committee Quarterly* 1/2021, 2 ff; BEHME/ZICKGRAF, *AG* 2015, 841 ff.

13 Sog. Resource Dependence Theory und Behavioral Theory of the Firm, Nachw. bei BLÜMLE, *IRZ* 2016, 515 ff.

14 BACHMANN, aaO (Fn. 10), DCGK A.1 Rdn. 2.

15 BACHMANN, aaO (Fn. 10), DCGK A.1 Rdn. 2.

*bb) Leistungssteigernde Perspektivenvielfalt?*

Dominanter ist ein Begründungsansatz, der gleichzeitig die wohl markanteste Trennlinie zwischen Diversität als gesellschaftspolitischem und wirtschaftlichem Desiderat zieht. Diversität als gesellschaftspolitische Forderung verlangt einem Unternehmen eine Integrationsleistung ab, die seine Leistung schmälert.<sup>16</sup> Auch Diversity Management galt in seiner Frühzeit als Bewältigungsstrategie für neue Herausforderungen infolge der Globalisierung der Kapital- und Arbeitsmärkte.<sup>17</sup> Die gegenwärtige Managementliteratur sieht es ganz anders: Diversität soll leistungssteigernd wirken.<sup>18</sup> Auch Regulierungsvorhaben zur Corporate Governance stützen sich auf diese Hypothese. Dem 2011 als Grünbuch veröffentlichten Corporate Governance-Rahmen der Europäischen Kommission<sup>19</sup> zufolge soll durch „[d]ie Vielfalt in den Profilen der Mitglieder und ihres Werdegangs (...) die Ressourcen und der Sachverstand ausgeweitet werden. (...) Unterschiede führ[t]en zu einer breiteren Diskussion, einer besseren Überwachung und größeren Herausforderungen auf der Verwaltungsratsebene.“<sup>20</sup> Der 2012 veröffentlichte Aktionsplan Corporate Governance der Europäischen Kommission unterstellt, „[u]nabhängig von der Struktur des Verwaltungsrats spiele[e] seine Zusammensetzung beim Erfolg eines Unternehmens eine wesentliche Rolle.“<sup>21</sup> Erwägungsgrund 18 der CSR-Richtlinie<sup>22</sup> meint, „Vielfalt bei Sachverstand und Auffassungen [erleichtere] (...) ein gutes Verständnis der organisatorischen und geschäftlichen Angelegenheiten (...) und versetz[e] die Mitglieder dieser Organe in die Lage, Entscheidungen der Geschäftsleitung konstruktiv zu hinterfragen (...).“<sup>23</sup> Diversität soll zudem die Compliance des Unternehmens verbessern und „zu einer wirksamen Kontrolle der Geschäftsleitung und einer erfolgreichen Führung des Unternehmens bei[tragen].“

16 Nachw. bei LINDAU, aaO (Fn. 5), S. 1 f.

17 Statt Vieler GEBERT, DWB 4/04, 412 ff.

18 McKinsey, *How Private Equity can Catalyze Diversity, Equity and Inclusion in the Workplace*, 1. März 2021, abrufbar unter: <https://www.mckinsey.com/industries/private-equity-and-principal-investors/our-insights/how-private-equity-can-catalyze-diversity-equity-and-inclusion-in-the-workplace> (letzter Zugriff: 1.12.2021); BCG, *How Private Equity Can Catch up on Diversity*, abrufbar unter: <https://www.bcg.com/publications/2021/how-pe-owned-companies-can-catch-up-on-diversity> (letzter Zugriff: 1.12.2021); ähnlich bei BlackRock, <https://www.blackrock.com/za/individual/insights/investing-in-inclusion-diversity> und <https://www.blackrock.com/uk/individual/insights/blog/investing-in-inclusion-diversity> (letzter Zugriff 1.12.2021).

19 Grünbuch Europäischer Corporate Governance-Rahmen, KOM(2011) 164 endg.

20 KOM(2011) 164 endg., 6, Ziff. 1.1.

21 Aktionsplan: Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance – ein moderner Rechtsrahmen für engagiertere Aktionäre und besser überlebensfähige Unternehmen, KOM/2012/0740 endg.

22 Richtlinie 2014/95/EU, ABl. L 330 vom 15.11.2014, S. 1–9.

23 Ebenso KREMER, in: *Kremer/Bachmann/Lutter/v. Werder, Deutscher Corporate Governance Kodex*, 8. Aufl., 2021, DCGK B.1. Rdn. 4.

cc) *Selbstzweck?*

Die leistungssteigernde Wirkung von Vielfalt ist ebenso wenig empirisch bestätigt wie die spiegelbildliche Unterstellung, eine (zu) homogene Unternehmensleitung erleichtere unternehmensschädliche „Seilschaften“ und offenbare Sensibilitätsmängel gegenüber den Auffassungen Dritter.<sup>24</sup> Das vermindert zunächst die argumentative Schlagkraft der Forderung nach Vielfalt im Unternehmen. Wird Diversität zum Gegenstand von Regulierungsangeboten für private Regelsetzung wie es vor allem im DCGK der Fall ist, stellen sich weitere Fragen. Das Mandat der Regierungskommission DCGK besteht in der Konkretisierung und schlüssigen Fortschreibung von *best practices*. Darf sie daher die Forderung nach Diversität nur zum Gegenstand von Soft Law machen, wenn sie tatsächlich leistungssteigernd wirkt oder der private Regelsetzer selbst entscheiden kann, ob er sich der unbestätigten Hypothese anschließt?<sup>25</sup> Wäre private Regelsetzung, die diversitätsfördernde Regulierungsangebote annimmt, legitim?<sup>26</sup> Die Ansichten darüber gehen auseinander: Als Diversität 2009 erstmalig als Empfehlung im Corporate Governance Kodex Erwähnung fand (unter III. 2. b) aa)), wollte ein Autor in ihr einen „Selbstgänger“ im Sinne eines natürlichen Resultats fortschreitender Globalisierung und konsequenter Bestenauslese erkennen.<sup>27</sup> Ein anderer deutete zumindest eine auf Frauenförderung zugespitzte Diversitätsempfehlung als Anzeichen einer Krise der Corporate Governance:<sup>28</sup> Man erhebe einen „gesellschaftspolitischen Selbstzweck“ zur Best Practice,<sup>29</sup> mit dem die Kommission DCGK ihr Mandat überschreite.<sup>30</sup> Diversität fällt in den Augen dieses Beobachters als Gegenstand von Corporate Governance nicht *per se* aus, darf aber nur insoweit Berücksichtigung finden, „als die Gesellschaft hiervon einen Gewinn hat.“<sup>31</sup> Da die Hypothese einer leistungssteigernden Wirkung ausgewogener Geschlechterverhältnisse nach wie vor nicht empirisch belegt ist, muss auch die Entscheidung über das „Ob“ von Diversitätsförderung der Unternehmensleitung zustehen. Diese Ansicht hat sich nicht durchgesetzt. Aktuellen Stimmen zufolge soll das Unternehmensinteresse „in aller Regel einer diversen Besetzung nicht im Wege

24 Formulierung bei KREMER, aaO (Fn. 23), DCGK B.1. Rdn. 4.

25 Diskutiert wird das Problem im Rahmen der Frage, inwieweit die Kommission DCGK *best practices* nicht nur konkretisieren und ergänzen, sondern auch fortentwickeln darf, dazu statt Vieler BAYER, NZG 2003, 1, 5f.

26 BACHMANN, Private Ordnung, 2006, S. 179ff, v. a. S. 193ff.

27 SÜNNER, CCZ 2009, 185, 186.

28 MÜLBERT, ZHR 174 (2010), 375ff.

29 MÜLBERT, ZHR 174 (2010), 375, 382.

30 MÜLBERT, ZHR 174 (2010), 375, 382.

31 MÜLBERT, ZHR 174 (2010), 375, 382 unter Hinweis auf Section B.2 Supporting Principle des UK Stewardship Code von 2010. Die Formulierung ist mittlerweile eine andere, vgl. Principle J des UK Stewardship Code 2018.

stehen.“<sup>32</sup> (unter III. 2. b) aa)). Im Gegenzug hat der Diversitätsbegriff des DCGK an Kontur verloren (unter IV. 1.)

## 2. *Ausgewogene Geschlechterverhältnisse zwischen Gesellschaftspolitik und Business Case*

Die Forderung nach ausgewogenen Geschlechterverhältnis ließe sich im Prinzip sowohl mit dem gesellschaftspolitischen Anliegen der Herstellung ausgewogener Geschlechterverhältnisse als auch unter Hinweis auf Bestenauslese und Leistungssteigerung untermauern. Beides ist in der Vergangenheit geschehen.<sup>33</sup>

### a) *Leistungssteigerung*

Teams mit ausgewogenen Geschlechterverhältnissen wird eine höhere Leistungsfähigkeit und ein besserer Output nachgesagt, weil der Erfahrungsschatz der Teammitglieder breiter, die persönlichen Fähigkeiten im Zweifel besser, aber auch die in der Teamarbeit verwerteten Informationen umfangreicher sein sollen als in homogenen Gruppen.<sup>34</sup> Männer und Frauen sollen außerdem nicht nur unterschiedlich führen, sondern auch eine unterschiedlich ausgeprägte Risikoaversion aufweisen, was im Zusammenspiel die Corporate Governance verbessern soll.<sup>35</sup> Schließlich sollen ausgewogene Geschlechterverhältnisse der Unabhängigkeit der Unternehmensleitung zuträglich sein.<sup>36</sup> Es fehlt nicht an Gegenstimmen, die vor allem bei starken Unterschieden der Geschlechterverhältnisse Zielkonflikte, Gruppendenken, Ausgrenzung, Kommunikationsprobleme und infolge dessen ein Abfallen im Output vorhersehen.<sup>37</sup> Die Konsequenz dieses Einwandes läge nicht in der Abkehr von Geschlechterdiversität, sondern in forschenden Quotenregelungen und einem reduzierten Ermessen bei der Zielgrößenbestimmung: Erst ab einem Verhält-

32 KREMER, aaO (Fn. 23), DCGK B.1 Rdn. 7.

33 Zur Debatte um die Frauenquote im Aufsichtsrat LANGENBUCHER, JZ 2011, 1038: „Man beruft sich alternativ oder kumulativ auf gesellschaftspolitische Anliegen und auf einen Beitrag zur guten Unternehmensführung“. Rein ökonomische Begründung bei der Weltbank, Gender Equality as Smart Economics: A World Bank Group Gender Action Plan (Fiscal years 2007–10). Kritisch WICHTERICH, Globalisierung und Geschlecht. Über neoliberale Strategien zur Gleichstellung, Blätter für deutsche und internationale Politik, 6/07, 686 ff.

34 BOERNER ET AL., Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 64 (2012), 37, 54.

35 WATSON/MCNAUGHTON, Financial Analysts Journal 63 (4) (2007), 52 ff.

36 Statt Vieler ADAMS/FERREIRA, Journal of Financial Economics 94 (2009), 296 ff.

37 MATHISEN/OGAARD/MARNBURG, Journal of Business Ethics 116 (1) (2013), 67 ff.

nis von 40 % zu 60 % sollen die Vorteile geschlechterdiverser Gruppen deren messbare Nachteile überwiegen.<sup>38</sup>

### *b) Gesellschaftspolitik*

In Deutschland wird der Ruf nach ausgewogenen Geschlechterverhältnissen in den Leitungsorganen von Kapitalgesellschaften vermehrt auf den verfassungsrechtlich fundierten gesellschaftspolitischen Wunsch nach Geschlechtergerechtigkeit zurückgeführt.<sup>39</sup> Die Gesetzesbegründung zum FöPoG I erkennt die Notwendigkeit einer Geschlechterquote für den Aufsichtsrat börsennotierter und paritätisch mitbestimmter Unternehmen vor allem darin, dass das bestehende Ungleichgewicht bei der Verteilung von Führungspositionen zwischen Männern und Frauen mit dem verfassungsrechtlichen Gleichstellungsauftrag aus Art. 3 Abs. 2 GG unvereinbar sei.<sup>40</sup> Weiter soll die Geschlechterquote im Aufsichtsrat börsennotierter Aktiengesellschaften die Entgeltlücke zwischen Männern und Frauen reduzieren.<sup>41</sup> Auf die Zusammenhänge zwischen einer heterogenen Besetzung von Führungsgremien und der verbesserten Wirtschaftsleistung eines Unternehmens mit einer Geschlechterquote wird auch im Zusammenhang mit der Quotenregelung hingewiesen,<sup>42</sup> sie stellen aber nicht tragenden Gedanken der Gesetzesbegründung dar.

## *II. Rechtsquellen, Durchsetzungsmechanismen und Effektivität*

### *1. Regulierte Diversität*

#### *a) Erstes Führungspositionengesetz (2015)*

##### *aa) Inhalt*

Das am 1. März 2015 in Kraft getretene FöPoG I<sup>43</sup> führte mit § 96 Abs. 2 AktG für den Aufsichtsrat der börsennotierten und paritätisch mitbestimmten<sup>44</sup> AG,

38 REDENIUS-HÖVERMANN, ZIP 2021, 1365, 1379.

39 Prägnant GRÜNBERGER, RW 1 (2012), 1, 3.

40 BT-Drucks. 18/3784, S. 2.

41 BT-Drucks. 18/3784, S. 41.

42 BT-Drucks. 18/3784, S. 1 f, 41.

43 Gesetz für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen und Männern an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst vom 24. April 2015, BGBl. 2015-I, S. 642.

44 Die Einschränkung ergibt sich nicht eindeutig aus dem Wortlaut des § 76 Abs. 3 AktG, entsprach aber der allgemeinen Auffassung.

KGaA<sup>45</sup> und SE mit Verwaltungssitz in Deutschland,<sup>46</sup> für börsennotierte mitbestimmte Gesellschaften, die aus einer grenzüberschreitenden Verschmelzung hervorgegangen sind<sup>47</sup> sowie für die Leitungsorgane ausländischer Kapitalgesellschaften mit Sitz in Deutschland<sup>48</sup> einen verbindlichen Mindestanteil von je 30 % beider Geschlechter ein.<sup>49</sup>

In börsennotierten *oder* drittelmitbestimmten Gesellschaften (§ 111 Abs. 5 Satz 1 AktG) ist der Aufsichtsrat bei der Besetzung der Vorstände und Aufsichtsräte verpflichtet, eine Zielgröße für das unterrepräsentierte Geschlecht festzulegen. Der Vorstand legt nach § 76 Abs. 4 Satz 1 AktG auch für die beiden der Unternehmensleitung nachgeordneten Führungsebenen eine Zielgröße fest.<sup>50</sup> Diese Aufgabe zählt zur langfristigen Personalplanung und fällt daher in die Berichtspflicht des Vorstandes gegenüber dem Aufsichtsrat (§ 90 Abs. 1 Nr. 1 AktG).<sup>51</sup>

Die Größenordnung der Zielgröße steht im Ermessen der Leitungsorgane. Nur wenn das unterrepräsentierte Geschlecht zum Stichtag einen Anteil von unter 30 % ausmacht, greift ein Verschlechterungsgebot (§ 76 Abs. 4 Satz 2 AktG) ein, das die Unterschreitung des *status quo* durch die Zielgröße verbietet.<sup>52</sup> Bei einem Anteil des unterrepräsentierten Geschlechts über 30 % ist eine über der 30 %-Hürde liegende, den *status quo* unterbietende Zielgröße dagegen grundsätzlich zulässig.<sup>53</sup> Reaktionen auf das FüPoG I, die aus Sinn und Zweck der Zielgrößenregelung nicht nur eine „Bemühenspflicht“ der Leitungsorgane ableiten wollten<sup>54</sup> und nur eine „Zielgröße Null“ auf rechtfertigungsbedürftige Ausnahmekonstellationen beschränkten,<sup>55</sup> sondern auch

45 GROBE, AG 2015, 289 (290).

46 WELLER/HARMS/RENTSCH/THOMALE, ZGR 2015, 361 ff; WELLER/BENZ, AG 2015, 467, 468.

47 GROBE, AG 2015, 289, 290.

48 Für börsennotierte Gesellschaften, die aus einer grenzüberschreitenden Verschmelzung hervorgegangen sind, folgt das aus § 96 Abs. 3 AktG; im Übrigen vgl. WELLER/HARMS/RENTSCH/THOMALE, ZGR 2015, 361 ff.

49 Die Quote ist vom gesamten Aufsichtsrat zu erfüllen (Gesamterfüllung), sofern nicht Arbeitnehmer- und Anlegerseite dem widersprechen (Getrennernerfüllung). BT-Drucks. 18/3784, S. 29 f; WELLER/BENZ, AG 2015, 467; TEICHMANN/RÜB, BB 2015, 898, 899. Hintergründe zur gesetzlichen Verengung auf paritätisch mitbestimmte börsennotierte Unternehmen bei LANGENBUCHER, JZ 2011, 1038, 1039 ff.

50 Eingehend SCHWARZ, Geschlechterquote und Zielgrößenfestlegung in Kapitalgesellschaften, 2020, S. 207 ff.

51 DRYGALA, NZG 2015, 1129, 1132.

52 Statt Vieler WELLER/BENZ, AG 2015, 467, 471; Grobe, AG 2015, 289, 299; DRYGALA, NZG 2015, 1129, 1131.

53 So DRYGALA, NZG 2015, 1129, 1131; berechnete Kritik bei SCHWARZ, aaO (Fn. 50), S. 239 f.

54 WELLER/BENZ, AG 2015, 467, 472.

55 WELLER/BENZ, AG 2015, 467, 471.

eine zielgrößenförmige Verstetigung des *status quo* – und erst recht deren Unterschreitung – untersagten,<sup>56</sup> konnten sich nicht durchsetzen.

### *bb) Rechtsfolgen*

Eine Missachtung der Quotenvorschrift bei der Neubesetzung von Aufsichtsratsposten hat gemäß §§ 96 Abs. 2 Satz 6, 250 Abs. 1 Nr. 5 AktG deren Nichtigkeit – und damit einen „leeren Stuhl“ – zur Folge.<sup>57</sup> Weiter müssen quotenverpflichtete Unternehmen nach § 289f Abs. 2 Nr. 5 HGB in der Erklärung zur Unternehmensführung über die Erreichung der gesetzlichen Quoten berichten und mögliche Gründe für die Nichterreichung nennen.

Die eigentliche Sanktion für Verstöße gegen die Zielgrößenpflicht soll aber in der Öffentlichkeitswirksamkeit ihrer Verletzung liegen: Zielgrößenverpflichtete Unternehmen müssen nach § 289f Abs. 2 Nr. 4 HGB in der Erklärung zur Unternehmensführung angeben, ob im Bezugszeitraum die Zielgrößen erreicht wurden. Damit soll ihnen ein Anreiz gegeben werden, „sich ambitionierte Zielgrößen in Form von Endzielen, die einer paritätischen Besetzung nahekommen, oder in Form von kurzen Umsetzungsfristen zu setzen.“<sup>58</sup> Kritische Stimmen sagten das Gegenteil voraus: Der *comply or explain*-Mechanismus fördere gerade eine konservative Zielgrößenpolitik. Nur die Nichterreichung der Zielgröße löse schließlich eine Begründungspflicht aus.<sup>59</sup> „Scharfe gesetzliche Sanktionen“ sollte eine Zielgrößenverfehlung nicht nach sich ziehen.<sup>60</sup> Eine Haftung nach allgemeinen Regelungen wollte der Gesetzgeber dennoch nicht ausschließen. Vor allem sollte der Vorstand nach allgemeinen Grundsätzen (§§ 116, 93 Abs. 2 Satz 1 AktG) gegenüber der Gesellschaft haften.<sup>61</sup> Eine Haftung unterstellt, wäre der Aufsichtsrat zur Klageerhebung gegen den Vorstand verpflichtet, wenn jener sich durch einen fehlerhaften Zielgrößenbericht schadensersatzpflichtig gemacht hat.<sup>62</sup> Ungeachtet praktischer Beweisschwierigkeiten über Kausalität und ersatzfähigen Schaden<sup>63</sup> erscheint indes schon die Schadensentstehung schwer denkbar. Eine unterlassene Berichterstattung zur Zielgröße mag zwar ebenso wie eine Missachtung des Verschlechterungsverbots und eine sachlich unrichtige Identifikation der zielgrößenregulierten Führungsebenen

56 TEICHMANN/RÜB, BB 2015, 898, 903; Mit Einschränkungen WELLER/BENZ, AG 2015, 467, 471; a. A. DRYGALA, NZG 2015, 1129, 1132.

57 SCHWARZ, aaO (Fn. 50), S. 257 ff; WELLER/HARMS/RENTSCH/THOMALE, ZGR 2015, 361 ff.

58 BT-Drucks. 18/3784, S. 46.

59 DRYGALA, NZG 2015, 1129, 1132.

60 BT-Drucks. 18/3784, S. 120.

61 BT-Drucks. 18/3784, S. 120.

62 So WELLER/BENZ, AG 2015, 467, 473.

63 WELLER/BENZ, AG 2015, 467, 473; BACHMANN, ZGR 2018, 231, 250 weist m. E. zu Recht auf die Möglichkeit der Schadensschätzung und eine Analogie zur „dreifachen Schadensberechnung“ bei der Verletzung von Immaterialgüterrechten hin.

grundsätzlich eine Pflichtverletzung des Vorstandes darstellen.<sup>64</sup> Da die Zielgrößen als Fragen der langfristigen Personalplanung von der Berichtspflicht des Vorstandes an den Aufsichtsrat erfasst sind (§ 90 Abs. 1 Nr. 1 AktG), dürften diese Fehler aber auffallen, bevor sie Vermögensschäden verursachen.

Nicht ausgeschlossen erscheint dagegen die Anfechtbarkeit von Entlastungsbeschlüssen der Hauptversammlung im Fall der Abwesenheit oder Unrichtigkeit von Angaben zur Zielgrößenerreichung nach § 243 AktG.<sup>65</sup> Eine Anfechtbarkeit setzt allerdings voraus, dass sich die höchstrichterliche Rechtsprechung zur Anfechtbarkeit der Entlastung bei einer fehlerhaften Erklärung zum Corporate Governance Kodex (§ 161 AktG)<sup>66</sup> auf Fälle einer fehlenden oder fehlerhaften Erklärung zur Zielgröße übertragen lässt.<sup>67</sup> Für die Erklärung zur Unternehmensführung in § 289a HGB wurde das vor der Ergänzung durch die Zielgrößenberichtspflicht bejaht;<sup>68</sup> auch seitdem findet die Idee Zuspruch.<sup>69</sup> Unklar ist aber schon, ob eine fehlende oder unrichtige Zielgrößenerklärung einen schwerwiegenden Gesetzes- oder Satzungsverstoß (Inhaltsmangel) darstellt oder der Hauptversammlung vielmehr Informationen vorenthalten werden, auf deren Grundlage sie die Entlastung erst sachgerecht beurteilen könnte (Informationsmangel).<sup>70</sup> Weiter soll jedenfalls die völlige Abwesenheit des Zielgrößenberichts – wohl als Informationsmangel – anfechtungsrelevant sein.<sup>71</sup> Schwieriger gestaltet sich die Einordnung inhaltlicher Mängel der Zielgrößenangabe, sei es in Form einer fehlerhaften statistischen Erfassung der tatsächlichen Geschlechterverhältnisse (Ist-Angabe) oder einer Falschangabe über die Einhaltung gesetzlicher Vorgaben (Soll-Angabe). Letztere kann grundsätzlich auch einen Inhaltsmangel begründen, sofern die Falschangabe vorsätzlich und erheblich und damit strafbar ist.<sup>72</sup> Erstere könnte einen Informationsmangel tragen.<sup>73</sup> Voraussetzung dafür ist aber, dass die Vorenthaltung zielgrößenwesentlicher Information dem Aktionär im Sinne des § 243 Abs. 4 Satz 1 AktG eine „wesentliche Voraussetzung für die sachgerechte Wahrnehmung seiner Teilnahme- und Mitgliedschaftsrechte“ entzieht. Eine derartige Vorenthaltung erscheint in Bezug auf den Zielgrößenbericht denkbar, wenn die Bezugsgrö-

64 WELLER/BENZ, AG 2015, 467, 473.

65 Statt Vieler WELLER/BENZ, AG 2015, 467, 473; BACHMANN, ZGR 2018, 231, 250.

66 BGHZ 180, 9, 3. Leitsatz = BGH NZG 2009, 342 (Kirch/Deutsche Bank).

67 Offen bei WELLER/BENZ, AG 2015, 467, 473; Zur nichtfinanziellen Erklärung BACHMANN, ZGR 2018, 231, 251.

68 Statt Vieler BACHMANN, ZIP 2010, 1517, 1524.

69 BACHMANN, ZGR 2018, 231 (251); zurückhaltend WELLER/BENZ, AG 2015, 467, 474.

70 Zum Problem BACHMANN, ZGR 2018, 231, 252.

71 Für den entsprechenden Fall der nichtfinanziellen Erklärung BACHMANN, ZGR 2018, 231, 253.

72 BACHMANN, ZGR 2018, 231, 253.

73 BACHMANN, ZIP 2010, 1517, 1524; WELLER/BENZ, AG 2015, 467, 474; BACHMANN, ZGR 2018, 231, 254 f für den CSR-Bericht.

ßen – also die dem Vorstand nachgeordneten beiden Führungsebenen – auf willkürlicher oder nicht nachvollziehbarer Grundlage identifiziert wurden.<sup>74</sup>

Auch eine strafrechtliche Verfolgung von Verstößen gegen die Zielgrößenberichtsspflicht nach §§ 331 Abs. 1 Nr. 1 HGB und eine – gemäß § 21 OWiG subsidiäre – Ahndung nach § 334 Abs. 1 Nr. 3 HGB hat der Gesetzgeber unter dem FüPoG I nicht ausgeschlossen. Eine Strafbarkeit, ebenso aber ein anklagerelevanter hinreichender Tatverdacht, scheidet aber in aller Regel am Vorsatznachweis.<sup>75</sup> Auch die Möglichkeit, Falschangaben in der Zielgrößenerklärung als Ordnungswidrigkeit zu verfolgen, wird durch die *Business Judgment Rule* reduziert, da nur eindeutig nicht mehr vertretbare Abweichungen von der Berichtspflicht in den Tatbestand des § 334 Abs. 1 Nr. 3 HGB fallen.<sup>76</sup>

### cc) Effektivität anhand empirischer Befunde

Ein Blick auf die aktuellen Geschlechterverhältnisse umsatzstarker Unternehmen zeigt, dass das FüPoG I sein Ziel nur teilweise erreicht hat.<sup>77</sup> Durch die gesetzlich verordnete Quote ist zwar der Frauenanteil in den Aufsichtsräten der DAX 30-Unternehmen gestiegen und liegt aktuell bei circa 32 %.<sup>78</sup> Auch im MDAX und TecDAX liegt der Frauenanteil im Aufsichtsrat über 30 %.<sup>79</sup>

Der Erfolg der Zielgröße im Vorstand fällt dagegen gemischt aus. In den 200 umsatzstärksten Unternehmen mit Ausnahme des Finanzsektors überstieg der Frauenanteil im Vorstand zwar 2019 erstmals die 10 %-Marke.<sup>80</sup> Im Jahr 2020 lag der Frauenanteil bei rund 12 %, in börsennotierten Unternehmen bei 11 %;<sup>81</sup> im DAX 30 lag er 2021 bei rund 17 %.<sup>82</sup>

74 Willkürliche Falschangaben zum tatsächlichen Frauenanteil dürften demgegenüber wohl auf den Inhalt der Zielgrößenerklärung durchschlagen.

75 STEINER, NZG 2021, 277, 281 („theoretisches Gedankenkonstrukt“).

76 BACHMANN, ZGR 2018, 231, 246 m. w. N. Wohl a. A. WELLER/BENZ, AG 2015, 467, 475.

77 Die nachfolgende Zusammenfassung beruht auf den Ergebnissen der Vierten Jährlichen Information der Bundesregierung über die Entwicklung des Frauen- und Männeranteils an Führungsebenen und in Gremien der Privatwirtschaft und des öffentlichen Dienstes, abrufbar unter: <https://www.bmfsfj.de/resource/blob/156472/ba03337907/da8ebbe458ffe733325120/20200610vierte-jaehrliche-info-frauen-in-fuehrungspositionen-wirtschaft-oeffentlicher-dienst-data.pdf> (letzter Zugriff: 1.12.2021); KIRSCH/WROHLICH, DIW Berlin Wochenbericht 3/2021, 22 ff; REDENIUS-HÖVERMANN, ZIP 2021, 1365 ff. Bewertung bei LEYDECKER/BAHLINGER, NZG 2020, 1212, 1214; WEBER/FISCHER/EMPEN/VELTE, DB 2020, 966, 968 ff; FAVOCCIA, Ausschussdrucksache 19(13)119h, Rdn. 4.

78 KIRSCH/WROHLICH, DIW Berlin Wochenbericht 3/2021, 25.

79 KIRSCH/WROHLICH, DIW Berlin Wochenbericht 3/2021, 25; im SDAX liegt der Frauenanteil bei knapp 29 %.

80 KIRSCH/WROHLICH, DIW Berlin Wochenbericht 3/2021, 22.

81 KIRSCH/WROHLICH, DIW Berlin Wochenbericht 3/2021, 24.

82 HANNS-TERRILL, 9. DAX-Vorstandsreport 2021, S. 27.

In den Vorständen der DAX 30-Unternehmen lag der Frauenanteil 2020 mit 14,6 % erstmalig unter dem Durchschnitt des Vorjahres.<sup>83</sup> 2021 ist er, Stand Juli, auf 18,9 % gestiegen.<sup>84</sup> Selbst in dieser Spitzengruppe setzten sich aber nur drei Unternehmen Zielgrößen von über 30 %<sup>85</sup> und zwei Unternehmen die „Zielgröße Null“.<sup>86</sup> Vier DAX 30-Unternehmen hatten zum 1.5.2021 kein weibliches Vorstandsmitglied.<sup>87</sup> Frauen sind außerdem wesentlich seltener in Schlüsselpositionen vertreten als Männer: In DAX 30-Vorständen gibt es eine weibliche CEO und fünf weibliche Finanzvorstände, dafür eine überproportional hohe Zahl weiblicher Personal- und Rechtsvorstände.<sup>88</sup> Der Anteil weiblicher Vorstandsvorsitzender ist seit 2017 außerdem nur unmerklich gewachsen und lag im Herbst 2020 bei 3 %.<sup>89</sup>

Auffällig ist auch das Verhältnis von Zielgröße und Frauenanteil: In 22 der 30 DAX 30-Unternehmen ist der Vorstand entweder zielgrößenkonform oder -übertreffend besetzt.<sup>90</sup> Entgegen der gesetzgeberischen Hoffnung hat die Berichtspflicht also zumindest im DAX 30 eine konservative Zielgrößenpolitik hervorgerufen.

Im MDAX sind nicht nur die Abweichungen zwischen den Geschlechterverhältnissen in Vorstand und Aufsichtsrat deutlicher; auch die Zahl ausschließlich männlich besetzter Vorstände ist größer als im DAX.<sup>91</sup> Entsprechend ist die Zahl der Unternehmen mit „Zielgröße Null“ mit 37,29 % ungleich höher.<sup>92</sup> Das soll sich auf die überschaubare Größe der Leitungsorgane zurückführen lassen.<sup>93</sup> Von 1053 Unternehmen, die sich 2017 die „Zielgröße Null“ gesetzt hatten, hatten 799 oder 75,9 % maximal drei Vorstandsmitglieder.<sup>94</sup> Die Handlungsfreiheit kleiner Vorstände wird durch die Zielgrößenpflicht in der Tat ungleich stärker eingeschränkt. Hätte sich der 6,4 Personen umfassende Durchschnittsvorstand der DAX 30-Unternehmen 2017 die gesetzgeberisch avisierte

83 KIRSCH/WROHLICH, DIW Berlin Wochenbericht 3/2021, 26f; FAVOCCIA, Ausschussdrucksache 19(13)119h, Rdn. 8.

84 REDENIUS-HÖVERMANN, ZIP 2021, 1365, 1379.

85 REDENIUS-HÖVERMANN, ZIP 2021, 1365, 1372. Dabei wurden Zielgrößen in Form absoluter Zahlen mitberücksichtigt.

86 REDENIUS-HÖVERMANN, ZIP 2021, 1365, 1372.

87 REDENIUS-HÖVERMANN, ZIP 2021, 1365, 1369.

88 REDENIUS-HÖVERMANN, ZIP 2021, 1365, 1372; HANNS-TERRILL, aaO (Fn. 82), S. 45.

89 KIRSCH/WROHLICH, DIW Berlin Wochenbericht 3/2021, 24.

90 REDENIUS-HÖVERMANN, ZIP 2021, 1365, 1369.

91 REDENIUS-HÖVERMANN, ZIP 2021, 1365, 1373 ff.

92 REDENIUS-HÖVERMANN, ZIP 2021, 1365, 1377.

93 LEYDECKER/BAHLINGER, NZG 2020, 1212, 1214.

94 LEYDECKER/BAHLINGER, NZG 2020, 1212, 1215.

Zielgröße von 30 % gesetzt, hätte er aber ebenfalls zwei männliche Vorstände durch weibliche ersetzen müssen.<sup>95</sup>

Auch die Zielgrößenpflicht für obere Führungsebenen (§ 76 Abs. 4 Satz 1 AktG) hat ihren Zweck nicht unbedingt erreicht. Eine vertikal auf obere Führungsebenen erweiterte Zielgrößenpflicht sollte ein „Reservoir“ geeigneter Kandidatinnen für die unternehmensinterne Besetzung von Vorstandsposten schaffen.<sup>96</sup> Dennoch handelt es sich bei der Hälfte der weiblichen Vorstände in den DAX 30-Unternehmen und bei 44,44 % der Frauen in MDAX-Vorständen um externe Kandidatinnen.<sup>97</sup>

Vor allem aber lässt die tatsächliche Befolgung der Berichtspflicht zur Zielgröße zu wünschen übrig. Von 2101 erfassten Unternehmen machten 208 (10,4 %) entgegen § 111 Abs. 5 Satz 1 AktG gar keine Angaben zu Besetzung des Aufsichtsrates.<sup>98</sup> Von den übrigen 1.786 Unternehmen veröffentlichten 1328 (67,7 %) Zielgrößen. Für den Vorstand veröffentlichten 71,9 % der Unternehmen Zielgrößen, für die erste und zweite Führungsebene unterhalb des Vorstandes lag die Befolgungsquote bei 70,1 % bzw. 62,1 %.<sup>99</sup> Auch die Befolgungsdichte deutet auf eine nur geringe Signalwirkung der Zielgrößenpflicht an.

### *b) Zweites Führungspositionengesetz*

Die verhaltenen Entwicklungen in der unternehmerischen Selbstregulierung seit Inkrafttreten des FüPoG I haben den Gesetzgeber veranlasst, mit dem FüPoG II Befolgungslücken zu schließen und frühere Optionen durch zwingendes Recht zu ersetzen.

#### *aa) Inhalt*

Das FüPoG II dehnt die im FüPoG I für die Aufsichtsräte eingeführte Geschlechterquote im Aufsichtsrat zu einem Mindestbeteiligungsgebot für die Vorstände ebendieser Unternehmen aus.<sup>100</sup> Beläuft sich ein Vorstand eines pa-

95 Nachweis bei HANNS-TERRILL, aaO (Fn. 82), S. 12.

96 FAVOCCIA, Ausschussdrucksache 19(13)119h, Rdn. 5.

97 REDENIUS-HÖVERMANN, ZIP 2021, 1365, 1374.

98 Verstöße gegen die Berichtspflicht aus (mittlerweile) § 289f Abs. 2 Satz 4 HGB scheinen davon nicht erfasst.

99 Vierte Jährliche Information der Bundesregierung über die Entwicklung des Frauen- und Männeranteils an Führungsebenen und in Gremien der Privatwirtschaft und des öffentlichen Dienstes, aaO (Fn. 77), S. 22f.

100 § 76 Abs. 3 AktG, § 16 SEAG.

ritätisch mitbestimmten Unternehmens<sup>101</sup> auf vier oder mehr Personen, muss er sich künftig aus mindestens einem Mann und einer Frau zusammensetzen.<sup>102</sup> Das Mindestbeteiligungsgebot trifft die Unternehmen, für die auch das FöPoG I galt, also im Sinne des § 3 Abs. 2 AktG börsennotierte Gesellschaften,<sup>103</sup> die nach dem Mitbestimmungsgesetz, dem Montanmitbestimmungsgesetz oder dem Mitbestimmungsergänzungsgesetz paritätisch mitbestimmt sind, sowie in bestimmten Fällen für die Geschäftsführer und den Aufsichtsrat einer GmbH.<sup>104</sup>

Verstöße gegen das Mindestbeteiligungsgebot haben nach § 76 Abs. 3 a Satz 2 AktG die Nichtigkeit der Bestellung zur Folge („leerer Stuhl“).<sup>105</sup> Bewerber:innen, die entgegen dem Mindestbeteiligungsgebot nicht berücksichtigt wurden, können unter Umständen nach §§ 1, 7, 15 AGG Schadensersatz verlangen,<sup>106</sup> wengleich aus der Praxis zum FöPoG I keine Fälle bekannt sind, in denen dieser Weg beschritten wurde. Auch eine Haftung des Aufsichtsrates für eine Missachtung des Mindestbeteiligungsgebots (§§ 116 Satz 1, 93 Abs. 2 AktG) ist grundsätzlich denkbar.<sup>107</sup>

Für drittelmitbestimmte Kapitalgesellschaften gilt, wie schon die Geschlechterquote im Aufsichtsrat, auch das Mindestbeteiligungsgebot nicht.<sup>108</sup> Auch für Unternehmen mit Vorständen von weniger als vier Personen gilt nach wie vor die durch das FöPoG I eingeföhrte Zielgrößenpflicht. Anstatt zu prozentualen Angaben sind zielgrößenverpflichtete Unternehmen künftig aber zur Veröffentlichung absoluter Zahlen verpflichtet.<sup>109</sup> Auch die inhaltlichen Anforderungen an die Begründung der Zielgrößenpflicht hebt das FöPoG erkennbar an: Börsennotierte oder mitbestimmte Unternehmen, die sich die „Zielgröße Null“ setzen, müssen dies in Zukunft „klar und verständlich“ begründen (§§ 76 Abs. 4 Satz 2, 111 Abs. 5 AktG). § 289f Abs. 2 Nr. 4 und 5 sowie Abs. 4 HGB flankieren diese inhaltliche Vorgabe durch eine formelle Berichtspflicht

101 STEINER, NZG 2021, 276, 278f identifiziert praktische Diskrepanzen zwischen rechtlich vorgeschriebener und praktisch umgesetzter paritätischer Mitbestimmung und Vorstandsgröße und schlägt aaO, S. 279 vor, auf die Soll-Mitbestimmung abzustellen.

102 Zum politischen Hintergrund der regelungssystematischen Standortwahl STEINER, NZG 2021, 276, 277 (Frauenquote als persönliche Voraussetzung des Vorstands ohne Qualifikationsvorbehalt).

103 Aktiengesellschaften, deren Aktien ausschließlich im Freiverkehr gehandelt werden, sind damit nicht erfasst, SPINDLER, WM 2021, 817, 818.

104 § 52 Abs. 2 Satz 4 GmbHG.

105 STEINER, NZG 2021, 277, 279; zweifelnd mit Blick auf die Geltung der Grundsätze des fehlerhaften Organs SPINDLER, WM 2021, 817, 821.

106 STEINER, NZG 2021, 277, 283; SPINDLER, WM 2021, 817, 820.

107 STEINER, NZG 2021, 277, 282.

108 SPINDLER, WM 2021, 817, 818, auch zu Unklarheiten der Rechtslage unter dem FöPoG I.

109 § 76 Abs. 4 Satz 2 AktG n.F. Kritik bei SPINDLER, WM 2021, 817, 820.

des Unternehmens.<sup>110</sup> Zielgrößenverpflichtete Kapitalgesellschaften müssen je nach Unternehmensgröße entweder in der Erklärung zur Unternehmensführung (Abs. 2) oder in einem gesonderten Abschnitt ihres Lageberichts (Abs. 4) ihre Zielgrößen angeben und offenlegen, ob diese eingehalten wurde. Auch Unternehmen im Anwendungsbereich der starren Geschlechterquote trifft künftig eine erweiterte Berichtspflicht: Sie haben sich in der Erklärung zur Unternehmensführung zur Einhaltung der Mindestanteile zu verhalten (§ 289f Abs. 2 Nr. 5 AktG).

### *bb) Motivation*

Die Gesetzesbegründung begründet das FÜPoG II unter Hinweis auf die vorstehend erwähnten Statistiken (unter 1. a) cc)) mit der Notwendigkeit einer Verbesserung und weiteren Effektivierung vorhandener Maßnahmen.<sup>111</sup> Das Gesetz soll (lediglich) die unter dem FÜPoG I eingeführten Mechanismen ausbauen und weiterentwickeln. Die Motivationsgrundlagen des FÜPoG II und des FÜPoG I sind damit identisch.

### *cc) Effektivitätsprognose*

Das FÜPoG II schiebt mit der Einführung einer festen Geschlechterquote für die Vorstände börsennotierter, paritätisch mitbestimmter Unternehmen eine Entwicklung an, die mit dem FÜPoG I in Gang geraten ist.<sup>112</sup> 24 der vom Gesetz betroffenen 66 Unternehmen werden erstmalig eine Frau in den Vorstand berufen müssen;<sup>113</sup> darunter befinden sich allerdings nur zwei DAX 30-Unternehmen.<sup>114</sup> Auch die Beschränkung des Beteiligungsgebots auf Vorstände von vier oder mehr Personen wirkt sich gemessen an der Gesamtzahl der Unternehmen im DAX und MDAX effektivitätsmindernd aus.<sup>115</sup> Schließlich steht die zurückhaltende Größenordnung des Mindestbeteiligungsgebots als verhaltenswissenschaftlich ineffektiv in der Kritik: Echte Veränderungen im Gruppenverhalten erforderten Geschlechterverhältnisse von mindestens 40 zu 60 %, <sup>116</sup> (oben II. 2. a)) weshalb sowohl das Mindestbeteiligungsgebot auszu-

110 STEINER, NZG 2021, 277, 280.

111 BT-Drucks. 19/26689, S. 1 f.

112 Zweifelnd daher REDENIUS-HÖVERMANN, ZIP 2021, 1365, 1378.

113 Umgekehrt gilt die Quote nur für 27 der DAX 30- und 32 der MDAX-Unternehmen, REDENIUS-HÖVERMANN, ZIP 2021, 1365 (1378).

114 REDENIUS-HÖVERMANN, ZIP 2021, 1365, 1379.

115 Im DAX haben 28 Unternehmen, im MDax 23 von 59 Unternehmen vier oder mehr Vorstandsmitglieder; REDENIUS-HÖVERMANN, ZIP 2021, 1365, 1379.

116 REDENIUS-HÖVERMANN, ZIP 2021, 1365, 1379 m. Verw. auf FAVOCCIA, Ausschussdruck-sache 19(13)119h, Rdn. 12, die sich allerdings (nur) für eine dynamische Fortschreibung des Mindestbeteiligungsgebots ausspricht.

weiten als auch das Zielgrößenermessen der Unternehmen zu reduzieren wäre. Mit dem Mindestbeteiligungsgebot ist dagegen nur eine Geschlechterquote von knapp 25 % in den verpflichteten Unternehmen mit mindestens vierköpfigen Vorständen garantiert.<sup>117</sup> Auf alle DAX 30-Unternehmen umgerechnet gestattet das Mindestbeteiligungsgebot sogar eine Unterschreitung des aktuellen Frauenanteils von 18,78 %.<sup>118</sup>

Auch die Erstreckung der Berichts- und Begründungspflicht über Zielgrößen auf Unternehmen, für die das Mindestbeteiligungs- und Bestellgebot gilt,<sup>119</sup> setzt nicht unbedingt am richtigen Punkt an. Die Berichtsdichte von knapp 90 % unter dem FüPoG I für Unternehmen im Anwendungsbereich des Mindestbeteiligungsgebots zeigt, dass der Bedarf nach schärferen Regeln gerade in der bereits regulierten Spitzengruppe am geringsten ist. Den Befolungsdefiziten zielgrößenverpflichteter Unternehmen hilft auch das FüPoG II nur teilweise ab. Zwar gilt bei einer „Zielgröße Null“ in § 76 Abs. 4 Satz 2f AktG ein verschärftes Begründungserfordernis,<sup>120</sup> das mit § 289f Abs. 2 Nr. 4, Abs. 4 HGB formell in der Lageberichts- und Erklärungspflicht aufgeht. Das soll den Druck auf Unternehmen erhöhen, die auch im nächsten Umsetzungszeitraum bei einer „Zielgröße Null“ bleiben. Die nicht unerhebliche Zahl von Unternehmen, die sich bislang gar keine Zielgröße gesetzt hat, erreicht die erhöhte Dichte der Erklärungspflicht aber nicht. Wer Angaben zur Zielgröße im Lagebericht bislang gänzlich unberücksichtigt gelassen hat, wird sich von den verschärften Vorgaben an den Inhalt solcher Angaben eher abschrecken als motivieren lassen.

Spezielle Sanktionsmechanismen bei Verstößen gegen die Veröffentlichungs- und Begründungspflicht gibt es auch unter dem FüPoG I nicht.<sup>121</sup> Ebenso wie unter Geltung des FüPoG I erzeugen Verstöße gegen § 76 Abs. 4 AktG neuer Fassung für sich genommen keine Rechtsfolgen, sondern können nur bei einem gleichzeitigen Verstoß gegen die Berichtspflicht nach § 289f HGB Sanktionen auslösen.<sup>122</sup> Erstere erfordert einen Vorsatznachweis und ist damit praktisch bedeutungslos.<sup>123</sup> Letztere setzt fehlende oder unrichtige Angaben im Lagebericht voraus. Besieht man die unternehmerische *compliance* zum FüPoG I,

117 REDENIUS-HÖVERMANN, ZIP 2021, 1365, 1379.

118 REDENIUS-HÖVERMANN, ZIP 2021, 1365, 1379.

119 § 289f Abs. 1 Nr. 5 HGB.

120 BT-Drucks. 19/26689, S. 49.

121 Anders die Hintergrundmeldung des BMFSJ v. 22.6.2021, abrufbar unter: <https://www.bmfsfj.de/bmfsfj/themen/gleichstellung/frauen-und-arbeitswelt/quote-privatwirtschaft/mehr-frauen-in-fuehrungspositionen-in-der-privatwirtschaft-78562> (letzter Zugriff 1.12.2021).

122 Zum FüPoG I GRIGOLEIT, in: Grigoleit, Komm. z. AktG, 2. Aufl., 2020, § 76 Rdn. 132; STEINER, NZG 2021, 277, 280.

123 STEINER, NZG 2021, 277, 281 f.

liegt eben dort eine entscheidende Befolgungslücke (oben 1. a) cc)). Das FöPoG II hilft dem nicht ab.

## 2. *Reguliert selbstregulierte Diversität*

Auch der Corporate Governance sind Regelungen zur Diversität nicht fremd. Sowohl das Gesetzesrecht (unter a)) als auch Soft Law in Form des DCGK (unter b)) lassen ein zunehmend verzweigtes Netz diversitätsfördernder Bestimmungen und Anregungen erkennen.

### a) *Diversität als Corporate Social Responsibility*

§ 289f Abs. 2 Nr. 6 HGB verpflichtet in Umsetzung<sup>124</sup> der CSR-Richtlinie börsennotierte und andere kapitalmarktorientierte Aktiengesellschaften (§ 289f Abs. 1 HGB) sowie KGaA (Abs. 3), die gleichzeitig große Kapitalgesellschaften im Sinne des § 267 Abs. 3 Satz 1 und Abs. 4, 5 HGB sind,<sup>125</sup> als Bestandteil der Erklärung zur Unternehmensführung ein Diversitätskonzept für die Besetzung von Aufsichtsrat, Leitungsorgan und Verwaltungsorganen vorzulegen.<sup>126</sup> Die Erklärung zur Unternehmensführung schließt die Entsprechenserklärung nach § 161 Abs. 1 Satz 1 AktG ein,<sup>127</sup> während es sich bei der Erklärung zur Unternehmensführung und dem Corporate Governance-Bericht nach wie vor um getrennte Institute handelt.<sup>128</sup> Die nach § 289f Abs. 2 Nr. 6 HGB abzugebende Erklärung zur Diversität tritt damit zwar formell ergänzend neben die Pflicht zur Abgabe einer Entsprechenserklärung zum DCGK, deckt sich aber inhaltlich weitgehend mit den dortigen Vorgaben. Auch die Diversitätsbegriffe des § 289f Abs. 2 Nr. 6 und des DCGK sollen einander entsprechen.<sup>129</sup> Für Verstöße gegen die Berichtspflicht gilt das zur Zielgröße Gesagte entsprechend (oben 1. a) bb)).

124 CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz, BT-Drucks. 201/17 v. 10.3.2017.

125 Zum persönlichen Anwendungsbereich MERKT, in: Baumbach/Hopt, Komm. z. HGB, 40. Aufl., 2021, § 289f Rdn. 8.

126 MERKT, aaO (Fn. 125), § 289f HGB Rdn. 8. Dasselbe gilt nach § 315 d Satz 2 HGB für die Konzernklärung zur Unternehmensführung.

127 BACHMANN, ZIP 2010, 1517, 1518, 1520.

128 Zu den Abgrenzungsschwierigkeiten BACHMANN, ZIP 2010, 1517, 1518.

129 Begründung DCGK 2019 zu Empfehlung A.1.

### b) Diversität als Corporate Governance

Diversität hat auch in der deutschen Corporate Governance Tradition (nachfolgend aa)). Ihr Herzstück bildet der DCGK, der für börsennotierte (§ 161 Abs. 1 Satz 1 AktG) und kapitalmarktorientierte (§ 161 Abs. 1 Satz 2 AktG) Unternehmen<sup>130</sup> rechtsunverbindlich die *best practices* für die „Leitung und Überwachung eines Unternehmens“ niederlegt.<sup>131</sup> Innerhalb des DCGK ist zwischen Grundsätzen, Empfehlungen und Anregungen zu unterscheiden. Grundsätze konkretisieren „wesentliche rechtliche Vorgaben verantwortungsvoller Unternehmensführung“<sup>132</sup> und legen das Fundament für Empfehlungen, die im Abweichungsfall eine Begründungspflicht nach § 161 Abs. 1 AktG auslösen und Anregungen, von denen Unternehmen ohne Offenlegung abweichen können.<sup>133</sup>

#### aa) Entwicklung

In den Fassungen des DCGK zwischen 2002 bis 2008 hatten weder Diversität noch Fragen ausgewogener Geschlechterverhältnisse Erwähnung gefunden. Der DCGK 2009 formulierte für die Besetzung von Vorstand (Ziff. 5.1.2) und Aufsichtsrat (Ziff. 5.4.1) erstmalig eine unspezifische Empfehlung für Vielfalt („Diversity“).<sup>134</sup> Der DCGK 2010 weitete diese Empfehlung auf „Führungsfunktionen im Unternehmen“ aus (Ziff. 4.1.5) und ergänzte die Diversitätsempfehlung in allen drei Fällen um ein Regelbeispiel: „Insbesondere“ sollten Unternehmen „eine angemessene Berücksichtigung von Frauen anstreben.“ Ziff. 4.1.5 Satz 1 DCGK 2017 behielt diese Formulierung neben dem Verweis auf die Zielgrößenpflicht für den Vorstand (S. 2) bei.

Ebenfalls dem DCGK 2010 ist mit Ziff. 5.1.2 eine Empfehlung an den Aufsichtsrat zu verdanken, bei der Zusammensetzung des Vorstands „auf Diversity [zu] achten“. Die Fassungen des DCGK zwischen 2010 und 2015 schlossen daran die Empfehlung einer „angemessene[n] Berücksichtigung von Frauen“ an. Der DCGK 2015 hat auch das durch einen Hinweis auf Zielgrößenpflicht unter dem FÜPoG II ersetzt.

Auch der 16.12.2019 beschlossene DCGK 2020 empfiehlt jeweils gesondert, bei der Besetzung des Vorstandes, Aufsichtsrats und nachgeordneter Füh-

130 Präambel Abs. 3 DCGK 2020; zur Entwicklung BAYER, NZG 2013, 1, 3.

131 DCGK 2020, Teil 2 Präambel Abs. 1.

132 DCGK 2020, Teil 2 Präambel Abs. 4 Satz 1.

133 Statt vieler MAYFELD, in: VGR, Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2019, 2020, S. 49 ff, Rdn. 6.

134 DCGK 2009 in der Fassung v. 18.6.2009, abrufbar unter: [https://www.dcgk.de/files/dcgk/usercontent/de/download/kodex/D\\_CorGov\\_Endfassung\\_2009.pdf](https://www.dcgk.de/files/dcgk/usercontent/de/download/kodex/D_CorGov_Endfassung_2009.pdf) (letzter Zugriff: 1.12.2021). Entwicklung bei BACHMANN, aaO (Fn. 10), DCGK G3 Rdn. 3.

rungsebenen auf Diversität zu achten.<sup>135</sup> Ausgewogene Geschlechterverhältnisse spielen dabei nur in Form eines Hinweises auf die FüPoGe eine Rolle:<sup>136</sup> Grundsatz 11 stellt klar, dass bei der Zusammensetzung des Aufsichtsrates die gesetzlichen Geschlechterquoten einzuhalten sind. Auch die in früheren Fassungen enthaltene Anregung, zur Altersgrenze, Zugehörigkeitsdauer, Internationalität und Unabhängigkeit der Unternehmensverwaltung ein Konzept zu erarbeiten, ist weggefallen.

Eine „Adelung“ der Empfehlungen A.1, B.1 und C.1 zu Grundsätzen guter Unternehmensführung blieb in der jüngsten DCGK-Reform aus.<sup>137</sup> Der DCGK-E 2018 hatte eben das vorgesehen.<sup>138</sup> Stellungnahmen zum Entwurf hatten aber die Sorge geäußert, ein grundsatzförmiger Appell an die diverse Besetzung von Führungspositionen, der, wie G 3 des DCGK aktueller Fassung, gleichzeitig auf die die Zielgrößenpflicht hinweise, unterstelle allgemeine Rechtspflicht zur Diversität,<sup>139</sup> obwohl jenseits gesetzlicher Geschlechterquoten die Entscheidung über die Zusammensetzung von Leitungsorganen nach wie vor im Unternehmensermessen stehe.<sup>140</sup> Zudem sei Diversität als Begriff zu unscharf, um das Gewand der Empfehlung zu verlassen.<sup>141</sup>

Trotzdem oder gerade deswegen ist Diversität als Baustein des Corporate Governanc-Kodex mittlerweile fest etabliert. Im Lauf des Konsolidierungsprozesses hat sich das Konzept, wie es scheint, zunehmend von konkreten Vorstellungen gelöst:<sup>142</sup> Lag 2010 das Hauptaugenmerk der Kommission noch auf ausgewogenen Geschlechterverhältnissen und der Forderung nach mehr Internationalität,<sup>143</sup> haben jedenfalls Geschlechterfragen seit der Streichung des entsprechenden Regelbeispiels keine hervorgehobene Rolle mehr<sup>144</sup> und wächst die Bedeutung beruflicher und kultureller Vielfalt<sup>145</sup> sowie genuin wirtschaftlicher Diversitätsmerkmale wie „Sektordiversität“<sup>146</sup> und die Einbindung gesell-

135 Empfehlung A.1, Empfehlung B. 1, Empfehlung C. 1.

136 Zu den Gründen BACHMANN, aaO (Fn. 10), DCGK A.1 Rdn. 16f.

137 Grundsatz 8, 20 und 22 DCGK-E 2018; Nachw. bei BACHMANN, aaO (Fn. 10), DCGK A.1 Rdn. 2.

138 Grundsätze 8, 20, 22 des DCGK-E 2018.

139 DAV, NZG 2019, 252, 255, Rdn. 26.

140 DAV, NZG 2019, 252, 257, Rdn. 43, 63.

141 DAV, NZG 2019, 252, 257, Rdn. 43, 63.

142 Überblick bei BACHMANN, aaO (Fn. 9), Rdn. 882ff.

143 Pressemitteilung von 27.5.2010; BACHMANN, aaO (Fn. 9), Rdn. 882; RINGLEB/LUTTER/KREMER/v. WERDER, NZG 2010, 1161, 1163.

144 BACHMANN, aaO (Fn. 10), DCGK A.1 Rdn. 5, 16; ebenso bereits BACHMANN, aaO (Fn. 9), Rdn. 882a f.

145 BÖHME/VON WERDER, DB 2011, 1345, 1349.

146 DEHNEN/KATZMAIR, BörsenZ v 14.6.2017, 10; Nachw. bei BACHMANN, aaO (Fn. 9), Rdn. 882a.

schaftliche Netzwerke.<sup>147</sup> Den Empfehlungsadressaten eröffnet eben das großzügige Auslegungsspielräume.<sup>148</sup> Das mag den Umstand ausgleichen, dass die Empfehlung für Diversität entgegen ursprünglich anders lautender Forderungen aus der Literatur (oben II. 1. b) cc)) nicht unter der Bedingung einer Steigerung der Unternehmensleistung oder des Unternehmensinteresses steht.<sup>149</sup> Spätestens mit der Abkehr vom Regelbeispiel der ausgewogenen Geschlechterverhältnisse scheint Diversität im Sinne des DCGK eine Offenheit erreicht zu haben, die weitere Ermessensspielräume der Unternehmensleitung entbehrlich werden lässt.

### *bb) Rechtsfolgen*

Börsennotierte Unternehmen haben ausweislich § 161 Abs. 1 Satz 1 AktG jährlich eine Entsprechenserklärung zu den Empfehlungen des Corporate Governance Kodex abzugeben.<sup>150</sup> Für die Rechtsfolgen im Fall einer unrichtigen Entsprechenserklärung kann im Wesentlichen auf die Ausführungen zur Zielgrößenerklärung verwiesen werden (oben 1. a) bb)): Entlastungsbeschlüsse, die auf Grundlage einer unrichtigen nichtfinanziellen Erklärung gefasst wurden, können gemäß § 243 Abs. 1 AktG anfechtbar sein.<sup>151</sup> Eine darüber hinausgehende Haftung der Unternehmensleitung ist theoretisch denkbar,<sup>152</sup> aber praktisch aus den im Rahmen der Zielgrößenpflicht genannten Gründen unwahrscheinlich. Eine Klagepflicht des Aufsichtsrats ebenso wie straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Konsequenzen sind zwar theoretisch möglich, praktisch aber unwahrscheinlich.

### *cc) Effektivität*

Die zu § 161 Abs. 1 AktG abgegebenen Entsprechungserklärungen deuten auf eine hohe Akzeptanz der Diversitätsempfehlung hin. Die Befolgungsquote zu Ziff. 4.1.5 des DCGK 2017 unter allen zur Abgabe einer Entsprechungserklärung verpflichteten Unternehmen betrug 2018 95,5 %.<sup>153</sup> Börsennotierte deutsche Unternehmen halten Vielfalt also offenbar für ein wichtiges Element guter Unternehmensführung.

Es widerspricht dieser Feststellung nur scheinbar, dass, sich die Diversität deutscher DAX-Vorstände von einem auch auf die FüPoG zurückzuführen-

147 BACHMANN, aaO (Fn. 9), Rdn. 882a.

148 HOPT, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563, 583.

149 Nachw. oben Fn. 31.

150 Einzelheiten bei BACHMANN, ZIP 2010, 1517, 1518f.

151 BACHMANN, ZIP 2010, 1517, 1523 ff.

152 BACHMANN, ZIP 2010, 1517, 1526.

153 VON WERDER/DANILOV, DB 2018, 1997; BACHMANN, aaO (Fn. 10), DCGK A. 1 Rdn. 4.

den steigenden Frauenanteil einmal abgesehen, nur in ausgewählten Sektoren verbessert hat, im Übrigen aber stagniert oder sogar zurückgeht.<sup>154</sup> Die Internationalität der Vorstände hat sich in den vergangenen Jahren merklich erhöht;<sup>155</sup> die „Stehzeit“ ausländischer Vorstände ist im Durchschnitt sogar geringer als bei inländischer Berufungen.<sup>156</sup> Vor allem das Spektrum der Bildungswege<sup>157</sup> und der beruflichen Werdegänge<sup>158</sup> wird dagegen immer enger: Es dominieren „klassische Karrieremuster“ bei zunehmender Homogenität der Berufsabschlüsse.<sup>159</sup> Das Verhältnis brancheninterner und branchenexterner Vorstände und die „Eigengewächs“-Quote haben sich in den vergangenen Jahren nicht verändert.<sup>160</sup> Diversität scheint also recht einseitig konkretisiert zu werden: Internationalität bleibt erwünscht und förderwürdig. Die Versprechen vom unternehmensinternen Aufstieg von Personen mit atypischer Bildungsbiografie als Ergebnis optimierter Humankapitalschöpfung (II. 1. b aa)), das die Forderung nach Vielfalt eigentlich plausibler zu begründen mag als das unbestätigte Versprechen leistungssteigernder Wirkungen (II. 1. b bb)), ist aber zumindest in den Vorständen der DAX 30-Unternehmen nicht eingelöst.

### 3. *Diversität als Business Case*

Neben dem Gesetzgeber und Expertenkommissionen entfalten institutionelle Investoren – klassisch zählen dazu Pensionsfonds, ETF-Fonds, Versicherer und Stiftungen –<sup>161</sup> zunehmend Einfluss für die Corporate Governance ihrer Portfoliounternehmen. Die OECD schrieb diesen Akteuren eine bereits 2011 eine Schlüsselrolle für die Corporate Governance zu.<sup>162</sup> Auch der DCGK wünscht sich eine verantwortungsbewusste Einwirkung institutioneller Investoren auf die Corporate Governance des Unternehmens.<sup>163</sup> Schon das gibt Grund zur

154 HANNS-TERRILL, aaO (Fn. 82), S. 44.

155 HANNS-TERRILL, aaO (Fn. 82), S. 32 ff; HANSEN, 8. DAX-Vorstands-Report 2019, S. 32.

156 HANNS-TERRILL, aaO (Fn. 82), S. 25.

157 HANNS-TERRILL, aaO (Fn. 82), S. 16 ff.

158 HANNS-TERRILL, aaO (Fn. 82), S. 21 ff.

159 HANNS-TERRILL, aaO (Fn. 82), S. 32 f.

160 HANNS-TERRILL, aaO (Fn. 82), S. 21.

161 In Anlehnung an BRELLOCHS, ZHR 185 (2021), 319 ff; FAURE, Verantwortung institutioneller Aktionäre im deutschen Aktienrecht, 2019, S. 35 ff. Weitere Begriffsvarianten bei ZETZSCHE, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015, S. 165 ff. Grundlegung bei SCHMOLKE, ZGR 2007, 701 ff.

162 OECD, The Role of Institutional Investors in Promoting Good Corporate Governance, 2011.

163 Vgl. DCGK Präambel Abs. 6: „Institutionelle Anleger sind für die Unternehmen von besonderer Bedeutung, Von ihnen wird erwartet, dass sie ihre Eigentumsrechte aktiv und verantwortungsvoll auf der Grundlage von transparenten und die Nachhaltigkeit

Hoffnung, dass Diversität sich in Form eines Stewardship Goal effektiv in der Corporate Governance deutscher Unternehmen etablieren könnte.

*a) Probleme im Stewardship institutioneller Investoren*

Stewardship bezeichnet die aktive Ausübung von Eigentümerrechten zur Erhöhung des Börsenwertes einer Gesellschaft.<sup>164</sup> Vor allem in jüngerer Vergangenheit treten daneben Strategien, mit denen institutionelle Investoren nicht auf unmittelbare Wertmaximierung abheben, sondern Umwelt-, Sozial- und Governance-Ziele, ESG-Stewardship, realisieren.<sup>165</sup> Beide Varianten des Stewardship sind Gegenstand einer laufenden Diskussion zur Rolle und zum Potential institutioneller Investoren für die Corporate Governance der Portfoliounternehmen wie diessseits<sup>166</sup> wie jenseits<sup>167</sup> des Atlantiks, die nachfolgend nur grob vereinfacht wiedergegeben werden kann. Bei passiv gemanagten Fonds leidet schon klassisches Stewardship an Fehlanreizen (unter aa)). Auch wenn beim ESG-Stewardship die Dinge anders liegen könnten, sprengt jedenfalls die Ausarbeitung unternehmensindividueller Konzepte die Personalkapazitäten der Stewardship-Abteilungen institutioneller Investoren (unter bb)). Über die Überwindung vor allem der Anreizprobleme durch Regulierung und alternative Marktlösungen wird daher seit Jahren diskutiert (unter cc)).

*aa) Rationale Zurückhaltung passiver Investoren*

Schon bei „herkömmlichem“ Stewardship wird eine rationale Zurückhaltung passiver Investoren beobachtet:<sup>168</sup> Investoren mögen schon ihrer hervorge-

berücksichtigenden Grundsätzen ausüben.“ Dazu HELL, NZG 2019, 338, 339; KLÖHN, ZHR 185 (2021), 182, 199 ff.

164 BEBCHUCK/HIRST, Index Funds and the Future of Corporate Governance: Theory, Evidence and Policy, Columbia Law Review 119 (2019), 2029, 2044; Nachw. bei KLÖHN, ZHR 185 (2021), 182, 187; Überblick über die klassischen Maßnahmen bei ROTH, ZGR 2011, 516, 540.

165 Zum Kontext statt Vieler HELL, NZG 2019, 338, 339.

166 Statt Vieler KLÖHN, ZHR 185 (2021), 182 ff; BIRKMOSE, ECFR 2014, 214 ff; FANTO, 21 Brooklyn Journal of International Law (1995) 1, 22 ff; für Deutschland u. a. SCHMOLKE, ZGR 2007, 701, 738 ff; FLEISCHER, ZGR 2011, 155, 162 ff; WILSING, ZGR 2012, 291, 297 ff.

167 BLACK, 89 Michigan Law Review (1990) 520; DERS., UCLA Law Review 39 (1992) 811 ff; Vergleich bei WINKLER, DAJV-Newsletter 3/2008, 98.

168 Empirisch LUND, Passive Investing and Corporate Governance: A Law and Economics Analysis, abrufbar unter: <https://ssrn.com/abstract=3623381> (letzter Zugriff: 1.12. 2021); BEBCHUCK/HIRST, Columbia Law Review 119 (2019), 2029 ff; Rezeption bei KLÖHN, ZHR 185 (2021), 182, 197; zuvor bereits WILSING, ZGR 2012, 291, 297 ff; BREILOCHS, ZHR 185 (2021) 319, 353.

hobenen Stellung wegen an einer positiven Reputation ihres Stewardship interessiert sein; höher soll aber das Interesse an einem guten Verhältnis zur Unternehmensleitung wiegen.<sup>169</sup> Weiter werden Fehlanreize beobachtet. Für Stewardshipmaßnahmen fallen unmittelbar Informationskosten an, der Börsenwert des Unternehmens erhöht sich infolge der Eingriffe aber nur mittelbar und zeitversetzt.<sup>170</sup> Weiter entsteht im Verhältnis zu anderen Anteilseignern ein Kollektivhandlungsproblem, da passive Investoren die Stewardshipkosten allein tragen, während auch andere Anteilseigner, vor allem aber Kleinanleger, als free rider von den Wertsteigerungen profitieren.<sup>171</sup>

*bb) (Jedenfalls) Kapazitätsprobleme bei ESG Stewardship*

ESG-Stewardship muss sich mit diesen Problemen zunächst nicht auseinandersetzen, weil es in erster Linie nicht auf Wert-, sondern auf eine auf ESG-Belange bezogene Reputationssteigerung abzielt<sup>172</sup> und das Informationskosten- und Kollektivhandlungsproblem daher nicht in derselben Form entsteht wie beim klassischen Stewardship.<sup>173</sup> Auch dem ESG-Stewardship haftet aber schlechte Leumund symbolischen Aktivismus ohne Auswirkungen auf die Unternehmenspraxis an.<sup>174</sup> Ein Grund dafür könnte sein, dass, wie auch beim klassischen Stewardship, die zuständigen Abteilungen großer Investoren unternehmensindividuelles ESG-Stewardship schon ihrer geringen Größe wegen nicht leisten können.<sup>175</sup> Außerdem wird vermutet, institutionellen Investoren fehle die Expertise für unternehmensindividuelles Stewardship,<sup>176</sup> was auch für den Bereich der ESG-Maßnahmen gelten dürfte.

*cc) Lösungsvorschläge*

Eine Korrekturmöglichkeit der beschriebenen Fehlanreize wird in marktweitem Stewardship gesehen.<sup>177</sup> Bei groß angelegten Maßnahmen sollen die Informationskosten geringer<sup>178</sup> und dementsprechend das Kollektivhandlungspro-

169 KLÖHN, ZHR 185 (2021), 182, 196; SCHMOLKE, ZGR 2007, 709, 721 f.

170 KLÖHN, ZHR 185 (2021), 182, 192 f.

171 KLÖHN, ZHR 185 (2021), 182, 192 f; SCHMOLKE, ZGR 2007, 709, 720 f; HELL, ZGR 2021, 50, 55; BEBCHUCK ET AL., Journal of Economic Perspectives 31 (3) (2017) 89 ff.

172 HELL, NZG 2019, 338 ff.

173 Anders wohl HELL, NZG 2019, 338, 341.

174 KAHAN/ROCK, 94 Boston University Law Review (1997) 1997 ff; für Deutschland FLEISCHER, ZGR 2011, 155, 167; LUND, 43 Journal of Corporation Law (2018) 493, 514 f.

175 BEBCHUCK/HIRST, Columbia Law Review 119 (2019), 2029, 2077; KLÖHN, ZHR 185 (2021), 182, 190 ff, v. a. 192; LUND, 43 Journal of Corporation Law (2018) 493, 515 f.

176 SCHMOLKE, ZGR 2007, 709, 722.

177 Für klassisches Stewardship (ohne ESG) KLÖHN, ZHR 185 (2021), 182, 197 f.

178 KLÖHN, ZHR 185 (2021), 182, 197 f.

blem weniger ausgeprägt sein.<sup>179</sup> Weitere Marktlösungen werden in der Unterstützung durch Stimmrechtsberater<sup>180</sup> oder der Zusammenarbeit mit Hedgefonds gesehen.<sup>181</sup> Stimmrechtsberater sollen das Kollektivhandlungsproblem überwinden, das hinter der rationalen Zurückhaltung institutioneller Investoren steht, da sie durch marktweite Stewardship-Strategien positive Skaleneffekte schöpfen.<sup>182</sup> Vor allem soll ESG-Stewardship bei Stimmrechtsberatern größere Bedeutung haben als bei institutionellen Investoren.<sup>183</sup> Umgekehrt findet sich unter anderem der Vorwurf, Stimmrechtsberater würden mit einem *one size fits all*-Konzept vor allem regionale Besonderheiten ignorieren,<sup>184</sup> aufgrund ihrer geringen Zahl zu homogenen Beratern<sup>185</sup> und abgesehen davon in das ohnehin schon von Agenturproblemen behaftete Verhältnis von Investoren, Anteilseignern und Unternehmensleitung eine weitere Dimension potentieller Interessenkonflikte einführen.<sup>186</sup> Hedgefonds gelten als ideale Partner passiv gemanagter Fonds, weil sie einerseits als Impulsgeber neue Strategien implementieren, andererseits die institutionellen Investoren als Gatekeeper nur Maßnahmen unterstützen, die eine langfristige Steigerung des Unternehmenswertes versprechen und Hedgefonds auf diese Weise disziplinieren.<sup>187</sup> Als Motoren eines marktweiten ESG-Stewardship dürften sie dennoch ausfallen, da sie in der Regel unternehmensindividuelle und auf Wertsteigerung fokussierte Strategien verfolgen.

Jenseits dieser Marktlösungen stehen Vorschläge zur (weitergehenden) Regulierung des Stimmrechts von Indexfonds<sup>188</sup> oder eine gesetzliche Einflussnahme auf die Investmentbedingungen<sup>189</sup> institutioneller Investoren im Raum, wengleich ebenso oft eine Überregulierung für die Passivität institutioneller Investoren verantwortlich gemacht wird.<sup>190</sup> In der Europäischen Union hat die Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II)<sup>191</sup> die Diskussion aufgegriffen,<sup>192</sup> die

179 KLÖHN, ZHR 185 (2021), 182, 198.

180 Hintergrund bei HELL, ZGR 2021, 50, 53 ff.

181 KLÖHN, ZHR 185 (2021), 182, 202 ff.

182 TRÖGER, ZGR 2019, 126, 129; HELL, ZGR 2021, 50, 56.

183 CHUAH ET AL., Another Link in the Chain: Uncovering the Role of Proxy Advisors in Investor Voting, abrufbar unter: [https://api.shareaction.org/resources/reports/Another-Link-in-the-Chain\\_Uncovering-the-role-of-proxy-advisors-in-investor-voting.pdf](https://api.shareaction.org/resources/reports/Another-Link-in-the-Chain_Uncovering-the-role-of-proxy-advisors-in-investor-voting.pdf) (letzter Zugriff: 1.12.2021).

184 ESMA Discussion Paper, An Overview of the Proxy Advisory Industry, 2012, Rdn. 73.

185 Statt Vieler FAURE, aaO (Fn. 161), S. 102 f.

186 FAURE, aaO (Fn. 161), S. 102 f.

187 KLÖHN, ZHR 185 (2021), 182, 203.

188 LUND, 43 Journal of Corporation Law (2018) 493, 528 ff.

189 BEBCHUCK/HIRST, Columbia Law Review 119 (2019), 2029, 2121 ff.

190 SCHMOLKE, ZGR 2007, 709, 722 f.

191 Richtlinie (EU) 2017/828 (ARUG II).

192 TRÖGER, ZGR 2019, 126 ff.

Bundesrepublik hat die Vorgaben mit § 134b AktG in ein Gebot der Stimmrechtstransparenz übersetzt (unter c) dd)).

### *b) Effektives Diversity Stewardship in den USA*

Allgemein relativieren Selbstauskünfte institutioneller Investoren die eingangs beschriebenen Passivitätsprognosen.<sup>193</sup> Im Bereich des *Diversity Stewardship* gilt das ganz besonders und stellt sogar die Frage, inwieweit Investment Stewardship-Initiativen Corporate Governance-Regulierung ergänzen oder zu ihnen in Konkurrenz treten können.<sup>194</sup>

2017 initiierten die drei führenden Unternehmen, BlackRock, State Street und Vanguard, Kampagnen zur Förderung von (Geschlechter-)Diversität in den Leitungsorganen ihrer Portfoliounternehmen. State Street lancierte am Vorabend des Weltfrauentages 2017 eine Kampagne mit dem Titel „Fearless Girl“, unter der zunächst Portfoliounternehmen mit Leitungsorganen ohne Frauenanteil gezielt umgesteuert wurden.<sup>195</sup> BlackRock reagierte im selben Jahr mit einer ähnlichen Ankündigung, bevor im Februar 2018 das Ziel von von mindestens zwei Frauen pro Leitungsorgan in den Stewardship-Katalog aufgenommen wurde. Vanguard schloss sich in einem offenen Brief vom 31. August 2017 an.<sup>196</sup> Alle drei Kampagnen gilt es nachfolgend beispielhaft vorzustellen (aa)) und im Anschluss auf ihre Effektivität hin zu untersuchen (bb)).

#### *aa) Investment Stewardship Programme der Großinvestoren*

Mit der BlackRock Investment Stewardship (nachfolgend BIS) hat der gleichnamige Großinvestor eine Initiative ins Leben gerufen, die die Investorenstrategie nachvollziehbar und nutzerfreundlich auffächern soll. Diversität in den Leitungsorganen von Portfoliounternehmen soll zur nachhaltigen und langfristigen Wertsteigerung der Anlagen durch transparente Qualitätskontrollen beitragen.<sup>197</sup> In der Praxis der BIS führt sie die Liste eines im Übrigen breiten Straußes

193 BRELLOCHS, ZHR 185 (2021), 319, 354.

194 Dazu HELL, NZG 2019, 338 ff.

195 State Street Global Advisors, SSGA's Guidance on enhancing gender diversity on boards, 7.3.2017.

196 MCNABB, An open letter to directors of public companies worldwide, 31.8.2017; Nachweis bei GORMLEY/GUPTA/MATSA/MORTAL/YANG, The Big Three and Board Gender Diversity: The Effectiveness of Shareholder Voice (July 31, 2021). European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper 714/2020, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3724653> (letzter Zugriff: 1.12.2021), S. 9.

197 Sein Engagement für Diversität begründet BlackRock denkbar lapidar: „In our view, diverse personal and professional experiences support the diversity of mindset that

von Qualitätskriterien sogar fast an. 2020 motivierte mangelnde Diversität BlackRock weltweit zu ablehnenden Voten gegen 1.569 Besetzungsvorschläge in 925 Unternehmen.<sup>198</sup> Nur Bedenken gegen die Unabhängigkeit vorgeschlagener Mitglieder motivierten weltweit mehr Ablehnungen.<sup>199</sup> Von 1196 ablehnenden Voten im ersten Quartal 2021 waren 130 in erster Linie durch mangelnde Diversität des Leitungsorgans motiviert.<sup>200</sup> Zwischen dem 1. Juli 2020 und dem 30. Juni 2021 lehnte BlackRock weltweit insgesamt 1862 Besetzungsvorschläge wegen mangelnder Diversität ab; zum Großteil auf dem amerikanischen Kontinent.<sup>201</sup> Diversität ist nach dieser kursorischen Übersicht ein Desiderat, an dessen effektiver Verwirklichung dem Großinvestor gelegen zu sein scheint. Dem eigenen Bekunden nach setzt die BIS ihre Vorgaben aber auch effektiv durch. Den Stewardship Expectations für 2021 zufolge verbesserten knapp 41 % der Portfoliounternehmen, deren Vorschläge 2019 vom Investor abgelehnt worden waren, im nächsten Berichtszeitraum die Diversität ihrer Leitungsgane.<sup>202</sup>

Auch Vanguard hat ein Investment Stewardship Programm aufgesetzt<sup>203</sup> und Board Diversity darin zu einer von „vier Säulen der Governance“ erklärt.<sup>204</sup> Der Investment Stewardship Report des Großinvestors weist für das erste Halbjahr 2021 290 diversitätsbezogene Stimmabgaben in Portfoliounternehmen weltweit aus. 173 Ernennungsvorschläge wurden wegen strategischer Mängel oder Diversitätsproblemen abgelehnt.<sup>205</sup> Auch auf nachgelagerten Führungsebenen und in der Personalpolitik verbucht Vanguard wachsendes Engagement für Diversität für sich: Bis Ende Juni 2021 stimmte der Großinvestor 50 Prozent der für die Unternehmensbelegschaft aufgesetzten Diversitätsprogrammen zu und richtete in 301 Fällen sein Stimmverhalten an Diversitätsaspekten aus. Im ersten Halbjahr des Jahres 2020 hatte Diversität noch lediglich 71 Stimmabgaben beeinflusst.<sup>206</sup>

contributes to board effectiveness.” BlackRock, Our 2021 Stewardship Expectations – Global Principles and Market-level Voting Guidelines, 8.

198 BIS Annual Report, September 2020, 28.

199 BIS Annual Report, September 2020, 28.

200 Q1 2021 Global Quarterly Report, Mai 2021, 10.

201 BlackRock Investment Stewardship – A look into the 2020-2021 proxy voting year, abrufbar unter: <https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/2021-voting-spotlight-full-report.pdf> (letzter Zugriff: 1.12.2021), 9f.

202 BlackRock, Global Principles and Market-level Voting Guidelines 2021, 4, 11, Beispiel (Procter&Gamble) auf 17.

203 Abrufbar unter: <https://global.vanguard.com/portal/site/portal/investment-stewardship/investment-pillars> (letzter Zugriff: 1.12.2021).

204 “We (...) believe that diversity of thought, background and experience, as well as of personal characteristics (such as gender, race and age), meaningfully contributes to the board’s ability to serve as effective, engaged stewards of shareholders’ interests.”

205 Vanguard Investment Stewardship Semiannual Report 2021, 17.

206 Vanguard Investment Stewardship Semiannual Report 2021, 19.

State Street hat die Fearless Girl-Kampagne ebenfalls in sein Asset Stewardship integriert.<sup>207</sup> Weltweit stimmte der Investor seit 2017 in 1486 Unternehmen wegen mangelnder Diversität gegen Besetzungsvorschläge.<sup>208</sup> Die Ablehnungen scheinen nach Angaben ihres Initiators Früchte zu tragen: Nach eigenen Angaben haben seit Beginn der Kampagne im Jahr 2017 bis März 2021 62 Prozent der US-amerikanischen Unternehmen im Russell 3000-Index und 71 Prozent bzw. 10 von 14 europäische Unternehmen im Stoxx 600 Index auf Betreiben des Großinvestors eine Frau in ihr Leitungsorgan berufen.<sup>209</sup>

*bb) Breitenwirkung der Diversitätskampagnen institutioneller Investoren in den USA*

Die eingangs (oben a)) beschriebenen Fehlanreize scheinen institutionelle Investoren nicht vom aktiven Stimmrechtsgebrauch zur Herstellung ausgewogener Geschlechterverhältnisse abzuhalten, wie eine erste Erhebung zeigt.<sup>210</sup> Das dürfte auch am bestimmenden Einfluss der Big Three liegen, die 2017 allein 88 % der Aktien im S&P 500 hielten.<sup>211</sup> Zwischen 2016 und 2019 stieg die Zahl weiblicher Mitglieder in den Leitungsorganen US-amerikanischer Aktiengesellschaften insgesamt aber von 13,1 % auf 19 %.<sup>212</sup> Auch die Zahl weiblicher Mitglieder in Schlüsselpositionen des Leitungsorgans (CEO, CFO etc.) stieg an.<sup>213</sup> Die Zahl ausschließlich männlich besetzter Leitungsorgane nimmt konstant ab.<sup>214</sup> Eine überproportionale Häufung von Leitungsmandaten bei Frauen ließ sich nicht feststellen.<sup>215</sup> Eine Studie jüngeren Datums weist nach, dass diese Veränderungen in der Zusammensetzung der Leitungsorgane auf den Investment Stewardship-Initiativen beruht.<sup>216</sup> *Diversity Stewardship*

207 Abrufbar unter: <https://www.ssga.com/us/en/institutional/ic/insights/asr-fearless-girl-campaign> (letzter Zugriff: 1.12.2021).

208 State Street Annual Stewardship Report 2020, 32.

209 State Street Annual Stewardship Report 2020, 30; siehe auch <https://www.ssga.com/us/en/institutional/ic/insights/asr-fearless-girl-campaign> (letzter Zugriff: 1.12.2021).

210 GORMLEY/GUPTA/MATSA/MORTAL/YANG, aaO (Fn. 196), S. 1.

211 FICHTNER/HEEMSKERK/GARCIA-BERNARDO, Hidden power of the Big Three? Passive index funds, re-concentration of corporate ownership, and new financial risk, B&P 19 (2017), Special Issue 2, 298 ff.

212 GORMLEY/GUPTA/MATSA/MORTAL/YANG, aaO (Fn. 196), S. 1.

213 GORMLEY/GUPTA/MATSA/MORTAL/YANG, aaO (Fn. 196), S. 4, 22.

214 GORMLEY/GUPTA/MATSA/MORTAL/YANG, aaO (Fn. 196), S. 14.

215 GORMLEY/GUPTA/MATSA/MORTAL/YANG, aaO (Fn. 196), S. 5, 30 f.

216 GORMLEY/GUPTA/MATSA/MORTAL/YANG, aaO (Fn. 196), S. 3, 15. Einflüsse wie die Charakteristika des Unternehmens, gesellschaftliche Entwicklungen wie die Me Too-Bewegung und sogar Gesetzgebung wie die in Kalifornien eingeführte Geschlechterquote im Board lassen sich als Faktoren für den Anstieg des Frauenanteils aussondern, ohne den Einfluss institutioneller Investoren auf den Anstieg des Frauenanteils in Portfoliounternehmen auszuschließen, TODD ET AL., SSRN 372465 (2021) 18 ff, 20 f.

scheint sich überdies für kleinere Investoren und Stimmrechtsberater als anschlussfähiges Konzept zu erweisen. Der Stimmrechtsberater Institutional Shareholder Services (ISS)<sup>217</sup> kündigte 2018 an, Investoren künftig zur Stimmabgabe gegen ausschließlich männlich besetzte Leitungsorgane zu raten.<sup>218</sup> Innerhalb der von institutionellen Investoren mitbeherrschten Unternehmen erwies sich das Stimmverhalten institutioneller Investoren ebenfalls als erfolgreich: Durchschnittlich 95 % aller Investoren stimmten weiblichen Neubesetzungen zu, während männliche Neubesetzungen 91 % Zustimmung fanden.<sup>219</sup>

cc) *Frauenanteil als Social Linchpin für Diversität im weiteren Sinne*

Ein wachsender Frauenanteil in den Leitungsorganen hat sich einer ersten Analyse zufolge in den USA auch auf die übrige Zusammensetzung der Leitungsorgane ausgewirkt.<sup>220</sup> Ein wachsender Frauenanteil erhöht die Zahl externer Besetzungen:<sup>221</sup> In Portfoliounternehmen institutioneller Investoren sank die Wahrscheinlichkeit einer persönlichen Beziehung neuer Mitglieder zum CEO um 75 %, der Anteil externer Berufungen in das Leitungsorgan nahm zu.<sup>222</sup> Auch die Vielfalt der beruflichen Hintergründe und Aufstiegsbiografien wächst.<sup>223</sup> Vieles spricht also dafür, dass die Erhöhung des Frauenanteils in einem Leitungsorgan ein Scharnierkriterium – *linchpin* – darstellt, das etablierte Aufstiegsmöglichkeiten in einem Unternehmen aufbricht und dadurch nicht nur den Kreis potentieller Kandidat:innen erweitert, sondern auch die Meinungs- und Perspektivenvielfalt ebenda fördert. Ein ausgeglichener Geschlechteranteil legt, folgt man der hier vorgestellten Studie, also die Grundlage für Diversität insgesamt.

c) *Diversity Stewardship als Modell für Deutschland?*

Ist *Diversity Stewardship* damit das Mittel der Wahl für eine effektive Implementierung von Diversitätsstandards, mit dem sich auch in Deutschland die Effektivität der Diversitätsförderung verbessern ließe? An der Präsenz institutioneller Investoren mangelt es in Deutschland nicht: 2017 hielten institutionelle Investoren hierzulande einen Anteil von 34 % der Marktkapitalisie-

217 <https://www.issgovernance.com/about/about-iss/> (letzter Zugriff: 1.12.2021)

218 GORMLEY/GUPTA/MATSA/MORTAL/YANG, aaO (Fn. 196), S. 22. Zum Einfluss von Stimmrechtsberatern auf das Stimmverhalten der Hauptversammlung HELL, ZGR 2021, 50 ff.

219 GORMLEY/GUPTA/MATSA/MORTAL/YANG, aaO (Fn. 196), S. 30 f.

220 GORMLEY/GUPTA/MATSA/MORTAL/YANG, aaO (Fn. 196), S. 4.

221 GORMLEY/GUPTA/MATSA/MORTAL/YANG, aaO (Fn. 196), S. 25 ff.

222 GORMLEY/GUPTA/MATSA/MORTAL/YANG, aaO (Fn. 196), S. 5.

223 GORMLEY/GUPTA/MATSA/MORTAL/YANG, aaO (Fn. 196), S. 27 ff.

rung.<sup>224</sup> Wohl aber steht Stewardship-Gedanke an sich zur dualistischen Verfassung der deutschen Aktiengesellschaft in einem Spannungsverhältnis.<sup>225</sup> Weiter findet *Shareholder Activism* in Form einer gezielten Einflussnahme von Minderheitsaktionären auf die Unternehmenspolitik hierzulande vergleichsweise unwirtliche Bedingungen vor, was mit dem wachsenden, aber nach wie vor geringen Anteil an Aktien in Streubesitz in Verbindung gebracht wird.<sup>226</sup>

Die Einflussnahmemöglichkeiten institutioneller Investoren auf die Unternehmensleitung über die Hauptversammlung sind damit gering. Wohl aber üben Blockaktionäre seit jeher in Form informeller Abstimmungen Einfluss auf die Unternehmensleitung aus.<sup>227</sup> An die Steuerungsmacht des Aufsichtsrats gegenüber dem Vorstand reichen die Abstimmungen über informelle Kanäle freilich nicht heran, weswegen Reformen der Corporate Governance in Deutschland in aller Regel nicht an den Rechten der Anteilseigner, sondern am Aufsichtsrat ansetzen.<sup>228</sup> Hinzu kommt, dass sich informelle Absprachen für Initiativen wie *Diversity Stewardship* nur bedingt eignen. Institutionelle Investoren setzen entsprechende Maßnahmen zur Reputationssteigerung ein.<sup>229</sup> *One-to-ones* lassen sich den Kapitalgebern gegenüber nur schwer transparent darstellen, ohne ihren Zweck zu konterkarieren.<sup>230</sup> Der institutionelle Investor State Street berichtet beispielsweise gar nicht über seine informelle Einflussnahme.<sup>231</sup> Aus deutscher Sicht ist *Shareholder Activism* in Form informeller Absprachen außerdem nur in den Grenzen der Treuepflicht,<sup>232</sup> des Gleichbehandlungsgebots<sup>233</sup> und des Verbots der Zweckentfremdung von Aktionärsrechten<sup>234</sup> möglich. Institutionellen Investoren dürfte es schon deswegen damit im Regelfall verwehrt bleiben, den Erfolg einer Veränderung in der Unternehmenspolitik allein für sich zu verbuchen, was für die beabsichtigte Reputationssteigerung gerade erforderlich wäre.

Unterstellt man vor diesem Hintergrund, dass institutionelle Investoren *Diversity Stewardship* regelmäßig über ihre formellen Einwirkungsrechte auf die

224 OECD, *Owners of the World's Listed Companies*, OECD Capital Market Series, 2019, S. 8, 36; BRELLOCHS, ZHR 218 (2021), 319, 327.

225 Statt Vieler HOMMELHOFF, NZG 2015, 1329, 1332 f; WILSING, ZGR 2012, 291, 298.

226 RINGE, *Shareholder Activism: A Renaissance*, The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance, 2018, S. 387, 390 ff; HARENBERG, KritV 4/2019, 393, 402.

227 Überblick bei BASSLER, *Die Bedeutung von institutionellen Anlegern für die interne Corporate Governance ihrer Beteiligungsunternehmen*, 2015, S. 230 ff.

228 BRELLOCHS, ZHR 185 (2021) 319 (355) bezogen auf das Potential eines deutschen Stewardship Code.

229 Vermutung bei KREMER, aaO (Fn. 23), DCGK B.1 Rdn. 2.

230 LUND, 43 *Journal of Corporation Law* (2018) 493, 519.

231 LUND, 43 *Journal of Corporation Law* (2018) 493, 519.

232 HEUSER, *Shareholder Activism*, 2012, S. 93 ff.

233 HEUSER, aaO (Fn. 232), S. 173 ff.

234 HEUSER, aaO (Fn. 232), S. 105 ff.

Unternehmensleitung betreiben, schränkt das die Möglichkeiten der Einflussnahme auf die Unternehmensleitung nicht unerheblich ein: Weder können institutionelle Investoren die Besetzung von Leitungsorganen im selben Umfang beeinflussen wie in monistischen Systemen (aa)), noch können sie über die Hauptversammlung auf die Zielgrößenbestimmung Einfluss nehmen, die dem Vorstand überlassen ist (bb)). Lediglich die Aktionärsrechte eröffnen ihnen Möglichkeiten zur Steuerung und Kontrolle des Leitungshandelns (cc)). Allenfalls könnte die in § 134b Abs. 1 Nr. 3 AktG angeordneten Veröffentlichungspflicht informeller Absprachen die für reputationssteigerndes *Diversity Stewardship* erforderliche Öffentlichkeitswirkung herstellen (dd)).

#### *aa) Besetzung der Leitungsorgane*

In deutschen Aktiengesellschaften entscheiden institutionelle Investoren als Mitglieder der Hauptversammlung über die Bestellung (§§ 101 Abs. 1 Satz 1, 119 Abs. 1 Nr. 1 AktG) und Abberufung (§ 103 AktG) von Aufsichtsratsmitgliedern von Leitungsorganen. Außerhalb des Anwendungsbereichs der Montanmitbestimmung und des Mitbestimmungsgesetzes (§ 5 Abs. 3 Satz 2 Mitbestimmungsgesetz) ist die Hauptversammlung nicht an Wahlvorschläge gebunden.<sup>235</sup> Eigene Besetzungsvorschläge der Hauptversammlung (§ 127 Abs. 1 Satz 1 AktG) sind aber eine seltene Ausnahme. Den Regelfall bildet eine vom Aufsichtsrat unter Mitwirkung des Vorstandes unterbreitete Liste mit Besetzungsvorschlägen, denen die Hauptversammlung faktisch kooptiert.<sup>236</sup> Im Übrigen sind – vorbehaltlich einer entsprechenden Satzungsbestimmung – nur Aktionäre, die mehr als zehn Prozent der Unternehmensanteile halten (§ 137 AktG), in den Aufsichtsrat entsendungsberechtigt (§ 101 Abs. 2 Satz 1 AktG).<sup>237</sup> Auch entsendete Aufsichtsratsmitglieder sind weisungsunabhängig.<sup>238</sup> Als Mittel zur direkten Einflussnahme auf die Unternehmensleitung scheidet die Entsendung daher aus.<sup>239</sup> Auf die Bestellung des Vorstands einer Aktiengesellschaft (§ 84 Abs. 1 Satz 1 AktG) nehmen auch institutionelle Investoren regelmäßig keinen nennenswerten Einfluss.

#### *bb) Zielgrößen*

Auch auf die Zielgrößenpolitik einer deutschen Kapitalgesellschaft können institutionelle Investoren über ihre formellen Aktionärsrechte keinen Einfluss nehmen. Die Zielgröße für Vorstand und Aufsichtsrat bestimmt gemäß § 111

235 KOCH, in: Hüffer/Koch, Komm. z. AktG, 15. Aufl., 2021, § 101 Rdn. 4.

236 PELZER, NZG 2009, 1041, 1042 f; BACHMANN, FS Hopt, 2010, S. 337, 343.

237 GRIGOLEIT/TOMASIC, in: Grigoleit, Komm. z. AktG, 2. Aufl., 2020, § 101 Rdn. 9.

238 KOCH, aaO (Fn. 235), § 101 AktG Rdn. 9ff.

239 GRIGOLEIT/TOMASIC, aaO (Fn. 237), § 101 AktG Rdn. 20.

Abs. 5 Satz 1 AktG der Aufsichtsrat, die Zielgrößen für die beiden Führungsebenen unterhalb der Leitungsorgane gibt gemäß §§ 76 Abs. 4 Satz 1 AktG der Vorstand vor. Der Aufsichtsrat ist lediglich über die Berichtspflicht aus § 90 Abs. 1 Nr. 1 AktG in die Zielgrößenpolitik eingebunden.<sup>240</sup> Legen Vorstand und Aufsichtsrat Zielgrößen unter der das Verschlechterungsverbot aktivierenden 30 %-Quote fest, kann die Hauptversammlung dagegen nur bei unzureichender Begründung vorgehen.<sup>241</sup> Auch wenn die Verwaltung entgegen §§ 76 Abs. 4 Satz 2, 111 Abs. 5 Satz 2 AktG von einer Zielgrößenbestimmung absieht, können institutionelle Investoren lediglich die Entlastung verweigern oder einen gleichwohl gefassten Entlastungsbeschluss anfechten.<sup>242</sup> Selbst wenn man unterstellt, dass das schlichte Unterlassen einer Zielgrößensetzung einen Informations- oder Inhaltmangel erzeugt (oben 1. a) bb)), ist offen, ob institutionelle Investoren die Unternehmensleitung tatsächlich über die Organhaftung disziplinieren werden.<sup>243</sup> Erfolgreiches aktionärsseitiges *Diversity Stewardship* würde in jedem Fall voraussetzen, dass institutionelle Investoren als Aktionäre direkt Einfluss auf die Zielgrößenpolitik der Leitungsorgane nehmen oder eine Zielgrößenstagnation verhindern könnten.

### cc) Personalpolitik des Unternehmens

Formelle Einwirkungsmöglichkeiten institutioneller Investoren beschränken sich auf die Rechte der Minderheitsaktionäre.<sup>244</sup> Dazu zählt vor allem das Stimmrecht in Gestalt des Beschlussantrags- (§ 122 Abs. 2 AktG)<sup>245</sup> und Gegenantragsrechts (§ 126 AktG),<sup>246</sup> ferner das Auskunfts- und Rederecht (§ 131 AktG).<sup>247</sup> Die Möglichkeit institutioneller Investoren, Diversität unterhalb der Leitungsorgane und des oberen Managements in Portfoliounternehmen zu implementieren, würde eine Einflussmöglichkeit auf die Personalpolitik des Unternehmens voraussetzen. Die Personalplanung fällt als Leitungsaufgabe grundsätzlich dem Vorstand zu und unterliegt lediglich der Kontrolle des Auf-

240 SPINDLER, Münchener Komm. z. AktG, 5. Aufl., 2019, § 90 Rdn. 19.

241 A. A. SPINDLER, WM 2021, 817, 823, der die Anfechtung insgesamt für ausgeschlossen hält.

242 Dafür WELLER/BENZ, Frauenförderung als Leitungsaufgabe, AG 2015, 467, 468, 474.

243 Statt Vieler REDEKE, AG 2015, 253, 260f.

244 BASSLER, aaO (Fn. 227), S. 121 ff; HEIN, Die Stewardship-Verantwortung institutioneller Investoren, 2020, S. 211 ff.

245 HELL, NZG 2019, 338 (340); BASSLER, aaO (Fn. 227), S. 124–129; HEUSER, aaO (Fn. 232), S. 88.

246 HELL, NZG 2019, 338, 340.

247 SCHÄFER, ZHR 185 (2021), 226, 230 ff; HELL, NZG 2019, 338, 340; HEUSER, aaO (Fn. 232), S. 87. Auch das Recht zur Einberufung außerordentlicher Hauptversammlungen (§ 122 Abs. 1 AktG) und der Vertrauensentzug gegen ein Vorstandsmitglied § 84 Abs. 3 Satz 2 Var. 3 AktG zählen zu den formellen Partizipationsrechten der Anleger. Statt Vieler BASSLER, aaO (Fn. 227), S. 129–138; HEUSER, aaO (Fn. 232), S. 87 ff.

sichtsrates (§ 90 Abs. 1 Nr. 1 AktG). Eine informelle Einwirkung institutioneller Investoren auf die Personalpolitik ist aber sehr wohl denkbar.<sup>248</sup> Institutionelle Investoren üben diesen Einfluss in Form einer persönlichen Kontaktaufnahme zu den Leitungsorganen (*one-to-ones*) aus.<sup>249</sup> Ein derartiger enger und kontinuierlicher Dialog<sup>250</sup> wäre nötig, um *Diversity Stewardship* langfristig in der Unternehmensleitung zu implementieren, wird im Hinblick auf das Gleichbehandlungsgebot aus § 53 a AktG werden diese Maßnahmen aber nur für begrenzt zulässig erachtet.<sup>251</sup> Auch ist fraglich, die aus *Diversity Stewardship* erwartete Reputationssteigerung nicht auf öffentlichkeitswirksame Einflussnahmen institutioneller Investoren angewiesen ist.

*dd) Diversity Stewardship durch Offenlegung der Mitwirkungspolitik?*

Mit § 134 b AktG unterliegen institutionelle Anleger Transparenz- und Offenlegungspflichten, in deren Rahmen sie künftig ihre Mitwirkungspolitik einschließlich eines informellen Meinungsaustauschs (Abs. 1 Nr. 3)<sup>252</sup> zu veröffentlichen und jährlich über diese zu berichten (Abs. 2), sowie ihr Abstimmungsverhalten offenzulegen haben (Abs. 3).<sup>253</sup> Dahinter steht das Bewusstsein eines nicht nur entscheidenden Einflusses institutioneller Anleger auf die Unternehmenspolitik, sondern auch des Mobilisierungspotentials institutioneller Anleger für Kleinanleger.<sup>254</sup>

Der Mehrwert der Transparenzpflicht für *Diversity Stewardship* lässt sich schwer absehen. Denkbar wäre, dass die Pflicht zur Offenlegung des Mitwirkungsverhaltens institutionellen Investoren ein Mittel an die Hand gibt, ihre informellen Abstimmungen der Unternehmensleitung mit der für die beabsichtigte Reputationssteigerung notwendigen Transparenz zu kommunizieren. Das könnte sie ermutigen, im informellen Austausch mit der Unternehmensleitung entscheidenden Einfluss auf die Besetzung von Leitungsorganen und die Zielgrößenpolitik eines Unternehmens zu nehmen. Ebenso könnte sich die in den Stewardship-Reports suggerierte Eindeutigkeit, mit der institutionelle Investoren auf die Diversitätspolitik von Portfoliounternehmen Einfluss zu nehmen vorgeben, nur durch einen aktiven öffentlichen Stimmrechtsgebrauch erreichen lassen. Es bleibt damit abzusehen, ob die Transparenzpflicht sich für investorengetriebene Diversitätsförderung als Segen erweist.

248 HELL, NZG 2019, 238, 240.

249 Statt Vieler HELL, NZG 2019, 338, 340.

250 WILSING, ZGR 2012, 291, 298.

251 WILSING, ZGR 2012, 291, 299.

252 SPLINTER, in: Grigoleit, Komm. z. AktG, 2. Aufl., 2020, § 134 b Rdn. 10.

253 Zum Entwurf HELL, NZG 2019, 338 f.

254 Siehe Nachw. oben a) sowie FLEISCHER/STROHOTTE, AG 2011, 211 ff.

#### IV. Bilanz und Perspektiven

##### 1. Regulierung und Regulierungsangebote für Diversität: Falsche Mittel, falsche Akteure?

Die Bilanz der vorstehenden Untersuchung ist zunächst ernüchternd. Es mangelt in Deutschland nicht an gesetzgeberischen Maßnahmen zur Herstellung ausgeglichener Geschlechterverhältnisse oder zur Förderung von Diversität im Allgemeinen und ausgewogenen Geschlechterverhältnissen im Besonderen. Die Effektivität der Maßnahmen ist aber hinter den politischen Versprechen zurückgeblieben, die sie begleitet haben. Die mit dem FÜPoG I eingeführte Geschlechterquote im Aufsichtsrat börsennotierter und paritätisch mitbestimmter Unternehmen (oben III. 1. a)) hat zwar in den Grenzen des gesetzlichen Befehls ihr gewünschtes Ergebnis erreicht. Die erwünschte Anschubwirkung für die Frauenförderung hat sich aber bislang kaum messbar eingestellt.<sup>255</sup> Dass der Gesetzgeber mit dem FÜPoG II dem erwünschten Ergebnis nun im Wege „harter“, also unmittelbar rechtsfolgenbewehrter, Regulierung nachhelfen muss, mag hierfür als Beleg dienen. Der Erfolg gesetzgeberischer Angebote zur Selbstregulierung in Form der Zielgrößenpflicht der FÜPoGe ist ähnlich gering (oben III. 1. a, b)): Weder setzen sich Unternehmen ausreichend ehrgeizige Zielgrößen, noch war die Befolgungsdichte der Veröffentlichungspflicht bislang hoch genug, um eine effektive Regulierung über Reputationsverluste erwarten zu lassen (oben III. 1. a) cc)). Das FÜPoG II schließt die Befolgungslücken nicht unbedingt (oben III. 1. b) cc)).<sup>256</sup>

Über die Gründe für den mangelnden Ehrgeiz privater Akteure, gesetzgeberische Angebote zur Selbstregulierung aufzunehmen, lässt sich nur spekulieren. Sicher könnte es eine Rolle spielen, dass den mit den FÜPoG eingeführten „Geschlechterquoten“ nicht zuletzt ihrer schwachen Effektivitätsprognose wegen<sup>257</sup> der schlechte Leumund eines gesellschaftspolitisch motivierten Eingriffs in die Unternehmensautonomie anhaftet.<sup>258</sup> Das könnte der Wahl des Regelungsmittels geschuldet sein: „[D]ie Einheitsquote [ist] (...) staatliche Regulierung *par excellence*“<sup>259</sup> in Abgrenzung zu Angeboten „regulierter Selbstregulierung“,<sup>260</sup> wie sie die Zielgrößenpflicht der FÜPoG (oben III. 1.), die Diversitätskonzeptpflicht der CSR-Richtlinie (oben III. 2. a)) und die Diver-

255 So auch REDENIUS-HÖVERMANN, ZIP 2021, 1365, 1380: „Verfassungsrechtlich eingriffintensiv und wirkungsarm.“ Deziert andere Einschätzung in DIW-Wochenbericht Nr. 3/2022, 43.

256 REDENIUS-HÖVERMANN, ZIP 2021, 1365, 1378, 1381.

257 REDENIUS-HÖVERMANN, ZIP 2021, 1365, 1381.

258 Statt Vieler STEINER, NZG 2021, 277 ff; LEYDECKER/BAHLINGER, NZG 2020, 1212 ff.

259 GRÜNBERGER, RW 1 (2012), 1, 2f.

260 BACHMANN, aaO (Fn. 26), S. 72 m. w. N.

sitätsempfehlungen der Corporate Governance Kodex (oben III. 2. b)) offerieren. Schon vor Verabschiedung der FÜPoG wurde auf die Vielzahl der Regulierungsvarianten zur Herstellung ausgewogener Geschlechterverhältnisse hingewiesen, ebenso aber betont, dass die gesetzliche Geschlechterquote als letztes Mittel vorzuhalten sei.<sup>261</sup>

Sieht man Diversität nur bei gleichzeitiger Verwirklichung mehrerer Kriterien als erfüllt an, werden Angebote regulierter Selbstregulierung in Form der Zielgrößenpflicht, aber auch in Gestalt der Diversitätsempfehlungen des DCGK, nach der hier vertretenen Einschätzung nicht mit dem erhofften Eifer aufgenommen. Zwar verzeichnen die Diversitätsempfehlungen des DCGK angesichts der steigenden Internationalisierung der DAX 30-Vorstände gewisse Erfolge. Umgekehrt werden dafür aber die professionellen Biografien der Vorstandsmitglieder immer homogener (oben III. 2. b) cc)). Es ist also eine Entwicklung zu beobachten, die sich allenfalls unter Hinweis auf die an Konturarmut grenzende Offenheit des dem DCGK zugrundeliegenden Diversitätskonzepts als echter Erfolg verbuchen lässt. In der aktuellen Fassung des DCGK soll Diversität allerdings nicht konditional an das Unternehmensinteresse angebunden sein, wohl aber Regulierungsangebote mit „der selbstregulatorischen Grundphilosophie“ des Kodex<sup>262</sup> vereinen. Das setzt voraus, dass „der Vorstand (...) frei [ist] zu bestimmen, was er unter Vielfalt versteht und welchen Diversitätskriterien er mehr oder weniger Gewicht einräumt.“<sup>263</sup> Unterstellt man, dass Unternehmen die Diversitätsempfehlungen des DCGK durchweg mit dem Aufruf an Internationalisierung gleichsetzen, hat der DCGK tatsächlich effektive Selbstregulierung angestoßen.

## 2. *Diversität als ausgewogene Geschlechterverhältnisse – kontraproduktive Konkretisierung?*

Womöglich ist es gerade die begriffliche Offenheit und die Loslösung von Fragen der Geschlechtergerechtigkeit, die hinter der mittlerweile breiten Akzeptanz für die Diversitätsempfehlungen des DCGK stehen. Anfängliche Kritik gegen eine nicht konditional an das Unternehmensinteresse rückangebundene Diversitätsempfehlung (oben II. 1. b) cc)) scheint rückstandslos verhallt zu sein.

Sicher hat das FÜPoG I die Diversitätsempfehlungen des DCGK entlastet, indem es Fragen der Geschlechterverhältnisse in selbstständige Regulierung und Selbstregulierungsangebote überführt hat. Leiden umgekehrt aber die FÜPoG daran, dass sie nicht nur starre, mit der Nichtigkeitsfolge bewehrte Geschlech-

261 BACHMANN, ZIP 2011, 1131, 1139.

262 BACHMANN, aaO (Fn. 10), DCGK A.1 Rdn. 7.

263 BACHMANN, aaO (Fn. 10), DCGK A.1 Rdn. 7.

terquoten einführen, sondern auch das in Form der Zielgrößenpflicht unterbreitete Angebot zur Selbstregulierung auf die Forderung nach ausgewogenen Geschlechterverhältnissen verengt ist? Hätte der Gesetzgeber, anders gewendet, also gut daran getan, anstatt einer auf Geschlechterfragen verengten Quote und Zielgrößenpflicht wie das kalifornische Vorbild, aber auch der DCGK, deutschen Großunternehmen eine Diversitätsquote oder -zielgröße vorzusetzen? Die hohe Effektivität von *Diversity Stewardship* gerade für die Geschlechterzusammensetzung der Leitungsorgane US-amerikanischer Aktiengesellschaften (unter III. 3. b) bb)) relativiert und bestätigt diese Vermutung zu gleichen Teilen. Zwar fällt auf, dass die Stewardship-Initiativen der drei größten institutionellen Investoren in ihrer Öffentlichkeitsarbeit das Engagement für Diversität nicht auf ausgewogene Geschlechteranteile verengen (unter III. 3. b) aa)). Wohl aber manifestiert sich der Effekt von *Diversity Stewardship* gerade in Form eines steigenden Frauenanteils (unter III. 3. b) bb)). Weiter lässt sich empirisch belegen, dass gezielte Frauenförderung eine entscheidende Stellschraube für die Diversität in Leitungsorganen insgesamt darstellt (III. 3. b) cc)).

Ein Nachsinnen über die richtigen „Erzähltechniken“ gesellschaftsrechtlicher (Selbst-)regulierung erweist sich damit als unbefriedigend. Einerseits werden Maßnahmen, die Diversität auf bestimmte Merkmale reduzieren und so handhabbar machen, regelmäßig als Eingriffe in das Selbstbestimmungsrecht eines Unternehmens gesehen. Andererseits scheinen eben diese Konkretisierungen sich praktisch zu bewähren, um Diversität als allseits anerkanntes Desiderat in der Personalpolitik eines Unternehmens zu verankern. Dennoch kann der Beitrag mit dem versöhnlichen Fazit schließen, dass die Frage, ob die Unternehmensverwaltung sich Diversität auf die Fahnen schreiben sollte, heute beinahe durchweg bejaht wird. Grund genug also, Board Diversity als Zukunftsaufgabe der Corporate Governance ernst zu nehmen.

#### V. Zusammenfassung in Thesen

1. Diversität ist ein kontextabhängiges Konzept. Als gesellschaftspolitische Forderung, die auch den Ruf nach ausgewogenen Geschlechterverhältnissen dominiert, verlangt Diversität die gezielte Förderung von Minderheiten zur Herstellung materieller Gleichheit. Diversitätsempfehlungen in Regelungen der Corporate Governance gründen darüber hinaus auf der unbestätigten, aber mittlerweile breit akzeptierten Hypothese einer leistungssteigernden Wirkung von Vielfalt.

2. Diversitätsförderung wird derzeit durch staatliche Regulierung in Form der FüPoGe, durch Angebote zur Selbstregulierung in Form einer Zielgrößenpflicht und der Diversitätsempfehlungen des DCGK und schließlich durch private Stewardship-Initiativen institutioneller Investoren betrieben. Der Erfolg der Initiativen fällt unterschiedlich aus.

a. Jenseits der Geschlechterquote im Aufsichtsrat sind die Regulierungsangebote des FfPoG I nur zaghafte angenommen worden. Vor allem ist die erwünschte Anschlagwirkung der gesetzlichen Quote im Aufsichtsrat börsennotierter, paritätisch mitbestimmter Unternehmen bislang nicht eingetreten. Das FfPoG II schließt Befolgungslücken der bisherigen Regelungen nur teilweise.

b. Der DCGK empfiehlt seit 2009 eine diverse Besetzung von Unternehmensleitung und Führungspositionen. Trotz breiter Akzeptanz der Empfehlung wächst in Vorständen deutscher DAX 30-Unternehmen nur die Internationalität, während die Perspektivenvielfalt im Übrigen abnimmt.

c. Diversitätsförderung bildet eine empirisch belegte Ausnahme von der im Übrigen beklagten rationalen Zurückhaltung institutioneller Investoren. In Deutschland dürfte erfolgreiches *Diversity Stewardship* – ungeachtet einer zunehmenden Annäherung der Corporate Governance im monistischen und dualistischen Modell – daran scheitern, dass die Besetzung des Vorstandes, die Zielgrößenfestlegung und die Personalpolitik Leitungsaufgaben darstellen. Ob sich die mit § 134b Abs. 1 Nr. 3 AktG eingeführte Pflicht zur Offenlegung informeller Abstimmungen mit der Unternehmensleitung auch für *Diversity Stewardship* als Segen erweist, bleibt abzusehen.

3. Für den verhaltenen Erfolg staatlicher Angebote zur Selbstregulierung in Form der FfPoG könnte eine Verengung von Diversität auf ausgewogene Geschlechterverhältnisse zumindest mitverantwortlich sein. Erst die Konzentration des Bekenntnisses zu Vielfalt auf bestimmte Gruppen lässt diversitätsfördernde Rechtssetzung, wie es scheint, als unmittelbar rechtsfolgenbewehrten Eingriff in die Unternehmensautonomie erscheinen. Wohl aber zeigt eine erste Erhebung zu *Diversity Stewardship* in den USA, dass ein wachsender Frauenanteil ein Schlüsselkriterium für Vielfalt insgesamt ist.