



JANUAR 2023

Der Einfluss von Investoren auf die Diversität in deutschen Aufsichtsräten und Vorständen

TRENDANALYSE 2020-2022



In Kooperation mit:

ALLBRIGHT **ECBE** **EQS** GROUP **mazars**
EUROPEAN CENTER FOR BOARD EFFECTIVENESS

AUTOR:INNEN

Dr. Philine Sandhu, Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin

Daniela Heyer, Storengy Deutschland GmbH

Dr. Gabriele Apfelbacher, Aufsichtsrätin und Rechtsanwältin

Lukas Marschallek, Alumnus der Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin

Gefördert vom:



Bundesministerium
für Familie, Senioren, Frauen
und Jugend

Als Projektträger diente das Global Public Policy Institute (GPPi) in Berlin.



Lektorat und Layout: Katharina Nachbar

© 2023 Investors4Diversity

www.investors4diversity.org

Executive Summary

Die Anforderungen, welche Investoren bei der Zusammensetzung der Spitzengremien deutscher börsennotierter Unternehmen in puncto Diversität stellen, sind seit 2020 deutlich gestiegen. Ein Großteil der Investoren macht insbesondere Geschlechterdiversität im „Board“ zu einem Anlagekriterium für Beteiligungen an börsennotierten Unternehmen. Während im Jahr 2020 nur die Hälfte der 30 einflussreichsten Investoren im deutschen Markt Diversitätsanforderungen an ihre Portfoliounternehmen stellte, sind es 2022 schon 73 Prozent. Ein vertiefter Blick in die Ausgestaltung der Anlagerichtlinien zeigt zudem, dass sich immer mehr Investoren nicht mit einer schlichten Einhaltung gesetzlicher Vorgaben, wie etwa der Frauenquote von 30 Prozent im Aufsichtsrat, zufriedengeben. Ausgehend von einem weiteren Diversitätsverständnis über das Kriterium Geschlecht hinaus erwarten sie, dass Unternehmen glaubhaft dafür eintreten, Diversität insgesamt systematischer in der Führung zu verankern.

Nicht ganz so positiv sieht es jedoch bei der konkreten Umsetzung der Diversitätsanforderungen aus: Nach wie vor nutzen Investoren ihre Stimmrechte zu wenig, um auf die Diversität in deutschen Aufsichtsräten Einfluss zu nehmen. Eine Erklärung liegt in der immer noch schwierigen Datenlage zum Diversitätsstatus in den Unternehmen, die es den Investoren erschwert, die tatsächliche Erfüllung etwaiger Anforderungen durch die Unternehmen zu überprüfen. Notwendige Informationen zu einzelnen Diversitätsaspekten in Unternehmen, beispielsweise zur Diversitätsstrategie, zum Grad der Zielerreichung oder zur Berücksichtigung von Diversitätskriterien bei der Rekrutierung von Aufsichtsrats- und Vorstandsmitgliedern, sind häufig nicht zugänglich. Die bestehenden gesetzlichen Offenlegungspflichten, die eine ausreichende Informationsversorgung sicherstellen könnten, sind in Deutschland teilweise immer noch man-

gelhaft oder wenig praxistauglich. Eine gewisse Verbesserung der Transparenz wird durch die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) der EU erwartet, deren Bestimmungen für börsennotierte und bestimmte andere große Unternehmen erstmals in der Berichterstattung für das Geschäftsjahr 2024 Anwendung finden sollen.¹

Die Nutzung der verschiedenen Einflussmöglichkeiten, die Investoren zur Erhöhung der Diversität in deutschen Spitzengremien zur Verfügung stehen, setzt ein hohes Engagement der Portfoliomanager:innen voraus. Nur mit entsprechendem Zeitaufwand und Einsatz können sie sich einen tiefergehenden Eindruck von ihren Be-

teiligungsunternehmen verschaffen und Besetzungsprozesse langfristig im Blick behalten. Dass der Kreis der Portfoliomanager:innen selbst insgesamt wenig divers ist und es dadurch womöglich an einer gewissen Sensibilität für das Thema mangelt, könnte eine weitere Erklärung für das lückenhafte Engagement der Investoren sein.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass das Bewusstsein für die Notwendigkeit einer ausgewogeneren Zusammensetzung deutscher Aufsichtsräte und Vorstände angekom-

men ist – ein Ergebnis regulatorischer Vorgaben sowie des gestiegenen Drucks von Seiten der Investoren. Den Investoren raten wir nun, diese Strategie konsequent weiter zu verfolgen und ihren Einfluss geltend zu machen. Mit ihrem Gewicht könnten sie die immer noch recht ausgeprägte Homogenität der Führungsgremien in den deutschen börsennotierten Unternehmen durch die Berücksichtigung zusätzlicher Diversitätsdimensionen weiter aufbrechen, beispielsweise indem sie darauf drängen, mehr internationale Perspektiven oder unterschiedliche Ausbildungshintergründe einzubeziehen oder die Repräsentanz ethnischer Minderheiten zu forcieren.

Immer mehr Investoren geben sich nicht mehr mit einer schlichten Einhaltung gesetzlicher Vorgaben, wie etwa der Frauenquote von 30 Prozent im Aufsichtsrat, zufrieden. Sie erwarten, dass Unternehmen Diversität systematischer in der Führung verankern.

¹ Für sonstige Unternehmen im Anwendungsbereich der CSRD sollen die erweiterten Berichtspflichten größenabhängig erst für die Geschäftsjahre 2025 oder 2026 gelten.

Diversere Führungsgremien setzen ein langfristig orientiertes Shareholder-Engagement voraus, bei dem das ganze Repertoire an Einflussmöglichkeiten, das Investoren zur Verfügung steht, auch tatsächlich ausgeschöpft wird. Neben einer möglichst konkreten Ausgestaltung der Anlagerichtlinien braucht es einen intensiven Dialog mit den Unternehmen – und eine tatsächliche Nutzung des Stimmrechts. Da in der Praxis nicht alle Diversitätsaspekte für die Analysen der Investoren operationalisiert und in schnell erfassbare Indikatoren übersetzt werden können, kommen Investoren nicht umhin, sich individuell mit tieferliegenden Diversitätsaspekten auseinanderzusetzen. Dabei empfehlen wir, insbesondere die Qualität

der Auswahl- und Besetzungsprozesse für Aufsichtsratsmitglieder als Indikator für transparente und strukturierte Verfahren in den Blick zu nehmen. Langfristige Nachfolgekonzepte, ein breiter Pool möglicher Kandidat:innen, eine externe Begleitung von Auswahlprozessen durch qualifizierte Beratungsunternehmen und eine diverse Besetzung der Ausschüsse, die mit Personalfragen betraut sind, erhöhen die Wahrscheinlichkeit, dass nicht nach dem immer gleichen Muster rekrutiert und dadurch eine Fortsetzung des sogenannten „Thomas-Kreislaufs“ verhindert wird. Den Unternehmen empfehlen wir, sich auf diese steigenden Transparenzpflichten durch die schon genannte CSRD bereits jetzt einzustellen.

Inhaltsverzeichnis

Executive Summary	3
1. Einleitung und Fragestellung	6
2. Das Einflusspotenzial der Investoren	8
3. Aktueller Diversitätsgrad in deutschen Führungsgremien	11
4. Analyse der Anlagerichtlinien und des Stimmverhaltens	17
5. Herausforderungen bei der Umsetzung	29
6. Handlungsempfehlungen und Praxistipps	34
Anhang: Methodik und Scope	40
Anlagen I–IV	49
Autor:innen und Kooperationspartner	55

1. Einleitung und Fragestellung

Die Unsicherheiten im Kapitalmarkt sind derzeit enorm. Energiekrise, Krieg in Europa, Coronapandemie, Halbleitermangel, Inflation, Rohstoffmangel, stockende Lieferketten und extreme Wetterlagen – Unternehmen müssen in immer kürzeren Abständen auf Marktverwerfungen reagieren. Für Investoren birgt das große Risiken, denn bei ihren Investitionen und Beteiligungen steht viel auf dem Spiel: die Zukunft ganzer energieintensiver Industrien am Wirtschaftsstandort Deutschland, Schäden durch Naturkatastrophen oder hohe Reputationseinbußen durch eine Verletzung von Sorgfaltspflichten oder Menschenrechten in der Lieferkette.

Nachhaltigkeit – oder ESG („Environmental, Social, and Governance“) – ist angesichts dieser Herausforderungen seit einigen Jahren nicht nur in den Führungsgremien von Unternehmen ein zentrales Thema. Auch im Kapitalmarkt steigt das Bewusstsein, dass die Klimakrise für viele Unternehmen direkte oder indirekte Geschäftsrisiken mit sich bringt, da unsere Art und Weise des Produzierens und Konsumierens nicht länger zukunftsfähig ist.² Umgekehrt bedarf die Transformation von Unternehmen und ganzer Volkswirtschaften hin zu nachhaltigerem Wirtschaften eines gezielten Kapitaleinsatzes durch die Finanzmarktakteure. Die EU-Kommission hat im Rahmen des europäischen „Green Deal“ verschiedene Regelwerke zur Förderung nachhaltigen Wirtschaftens entwickelt, allen voran die Taxonomie-Verordnung und die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD).³ Bisher steht dabei das „E“ in ESG im Vordergrund, da in diesem Bereich, etwa bei den CO₂-Emissionen, die Messbarkeit am klarsten und die Regelungsdichte am größten ist. Jedoch wird auch zu den Aspekten Soziales („S“) und Governance („G“) an weiteren Detailregelungen gearbeitet.⁴

DIE BEWÄLTIGUNG MULTIPLER KRISEN ERFORDERT UNTERSCHIEDLICHE PERSPEKTIVEN

Was hat der Umgang mit diesen Krisen mit Diversität zu tun? Warum sollten sich Investoren inmitten dieser unüberschaubaren Gemengelage mit dem Thema Diversität in Spitzengremien befassen? Ganz einfach: Die erfolgreiche Bewältigung von Krisen verlangt unterschiedliche Perspektiven. Aus der Transformationsforschung ist bekannt, dass komplexe, von vielfältigen Blickwinkeln angereicherte Betrachtungsweisen einen souveräneren Umgang mit veränderten Umständen ermöglichen. Zu homogen zusammengesetzte Entscheidungsgremien führen oft zu Gruppendenken („group think“), bei dem unterschiedliche Risiken und Chancen nicht ausreichend erfasst und abgewogen werden.

Im Kapitalmarkt wird damit das Management von Risiken immer erfolgsentscheidender. Das umfasst beispielsweise eine systematische Betrachtung physischer Risiken (z.B. akute Ereignisse wie Stürme, Überflutungen oder steigende Meeresspiegel), aber auch transitorischer Risiken (z.B. wenn bestimmte Geschäftsmodelle nicht mehr tragen, weil sich etwa die Energiepreise deutlich erhöhen).

In der Forschung mehren sich die Hinweise auf eine Korrelation zwischen (Geschlechter-)Diversität und einer höheren Qualität des Risikomanagements. Ist ein kritischer Anteil von Frauen gegeben, verbessert sich das Risikomanagement durch umfassendere Risikofrüherkennung⁵ und es erhöht sich die Transparenz in der Finanzberichterstattung⁶. Grundsätzlich verbessert eine diverse Zusammensetzung von Führungsgremien in Unternehmen

2 Wir denken hier etwa an die destruktiven Konsequenzen von Extremwetterereignissen oder die Unvereinbarkeit bestehender Strategien und Geschäftsmodelle mit den internationalen Klimaschutzvorgaben und Reduktionszielen für CO₂-Emissionen, die im Rahmen von Investitionsentscheidungen zu berücksichtigen sind.

3 Während die Taxonomie-Verordnung die Überprüfung sämtlicher geschäftlicher Aktivitäten von Unternehmen im Anwendungsbereich der Verordnung auf ihre Taxonomiefähigkeit anhand von sektorenspezifischen Nachhaltigkeitskriterien und die Veröffentlichung daraus abgeleiteter Kennzahlen vorsieht, löst die CSRD die bisherige nichtfinanzielle Berichterstattung ab. Durch diese und weitere Offenlegungen auf Seiten der Emittenten können Investoren die Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen bei Investitionsentscheidungen stärker berücksichtigen und ihren eigenen Offenlegungspflichten zur Nachhaltigkeit ihrer Investments nachkommen.

4 So enthalten die von der European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) erarbeiteten Entwürfe auch Berichtsstandards zu Berichtspflichten nach der CSRD in den Kategorien „S“ und „G“.

5 Seebeck, A., Vetter, J. (2022): Not just a gender numbers game: How board gender diversity affects corporate risk disclosure, *Journal of Business Ethics*, 177, 395–420.

6 Wahid, A. (2019): The effects and the mechanisms of board gender diversity: Evidence from financial manipulation, *Journal of Business Ethics*, 159, 705–725.

auch das Verständnis für die unterschiedlichen Stakeholder eines Unternehmens.

Eng verknüpft mit guter Risikokultur ist eine funktionierende Governance – das G in ESG als Rahmen und Garant für E und S. In der Literatur finden sich zahlreiche empirische Belege für die Bedeutung von Vielfalt in Spitzengremien für gute Unternehmensführung. Beispielsweise verbessert sich bei höherer Geschlechterdiversität die Anwesenheitsquote bei Board-Meetings, und Themen werden durch unterschiedliche Perspektiven tiefergehend diskutiert und abgewogen. Zudem nehmen divers zusammengesetzte Boards ihre Monitoring-Aufgaben stärker wahr.⁷

Weitere Forschungsergebnisse zeigen positive Korrelationen zwischen Geschlechterdiversität und Nachhaltigkeit, zum Beispiel in Bezug auf die Vermeidung von Umweltverstößen⁸ oder die Reduktion von Emissionen⁹. Eine aktuelle Studie der Europäischen Zentralbank zeigt, dass Banken mit einer größeren Geschlechtervielfalt im Board (in der Studie lag der Frauenanteil bei über 37 Prozent) weniger Kredite an Unternehmen vergeben, die einen hohen Ausstoß an Treibhausgasen haben.¹⁰ Die Änderung der Kreditvergabekriterien durch stärker geschlechterdiverse Boards kann einen Steuerungseffekt auf die Strategie der betroffenen Kreditnehmer haben, wenn sich diese nachhaltiger aufstellen, um attraktive Kreditkonditionen zu bekommen.

So wie in der Ökologie die Biodiversität ein entscheidender Faktor dafür ist, wie resilient Ökosysteme sind, so braucht es diverse Perspektiven und Menschen für eine gute Unternehmensführung. Diversität in Entscheidungspositionen von Unternehmen bleibt damit gerade jetzt ein Erfolgskriterium für die Zukunftsfähigkeit unserer Wirtschaft und damit auch unserer Gesellschaft.

ZIELE DER TRENDANALYSE

Seit wir in unserer ersten Studie im Jahr 2021 den Einfluss der Investoren auf die Diversität in deutschen Spitzengremien in der Hauptversammlungssaison 2020 („2021er-Studie“)¹¹ untersucht haben, hat sich sowohl bei den institutionellen Investoren als auch in den betrachteten börsennotierten Unternehmen einiges getan. Forderungen der Investoren nach mehr Diversität im Board haben sich vor allem im angelsächsischen Raum verstärkt, insbesondere hinsichtlich der Dimensionen Ethnizität („race“).

Deutsche Unternehmen wiederum stehen immer mehr unter öffentlichem und gesetzlichem Druck, zumindest die Geschlechterdiversität in den Spitzengremien weiter zu erhöhen.¹²

Um diese Dynamiken abzubilden, soll die vorliegende Studie im Sinne einer Trendanalyse die Entwicklungen im Zeitraum 2020 bis 2022 entlang der folgenden Fragen darstellen:

- Inwieweit hat Diversität als Anlagekriterium für institutionelle Investoren an Bedeutung gewonnen?
- Wo klaffen Anspruch und Wirklichkeit noch auseinander?
- Welche Hürden in der Umsetzung bestehen fort?
- Welche Handlungsempfehlungen lassen sich daraus ableiten?

In unserer ersten Studie haben wir ausführlich den Kontext und die Rahmenbedingungen für den Einfluss der Investoren beschrieben: Welche Einflussmöglichkeiten haben Investoren in börsennotierten Unternehmen? Wie funktioniert das deutsche dualistische Governance-System im Vergleich zu monistischen Systemen? Welche Interventionsmöglichkeiten und gesetzlichen Rahmenbedingungen gibt es für Investoren, um gezielt die Diversität in den Spitzengremien zu erhöhen?

Damit ist ein Fundament geschaffen worden, um sowohl Kapitalmarktexpert:innen als auch -laien die Zusammenhänge zwischen Investorenverhalten und Diversität in Spitzengremien zu verdeutlichen. In der vorliegenden Studie gehen wir auf diese Rahmenbedingungen und Zusammenhänge deshalb nur noch überblicksartig ein, um uns stärker auf die Veränderungen des eigentlichen Investorenverhaltens in den Jahren 2020 bis 2022 zu fokussieren und weitere Handlungsempfehlungen abzuleiten.

7 Adams, R.B., Ferreira, D. (2009): Women in the boardroom and their impact on governance and performance, *Journal of Financial Economics*, 94, 291-309.

8 Liu, C. (2018): Are women greener? Corporate gender diversity and environmental violations. *Journal of Corporate Finance*, 52, 118-142.

9 Collins, C. (2019): Can improving women's representation in environmental governance reduce greenhouse gas emissions? *Climate Institution Publication*.

10 European Central Bank (2022): Gender diversity in bank boardrooms and green lending: Evidence from euro area credit register data, *Working Paper Series No. 2741*.

11 Siehe: <https://investors4diversity.org/i4d.pdf>.

12 Dazu zählt z.B. das Inkrafttreten des FÜPoG II im August 2021, durch das neben der Frauenquote von 30 Prozent in Aufsichtsräten börsennotierter und paritätisch mitbestimmter Unternehmen nun auch ein Mindestbeteiligungsgebot von einer Frau in Vorständen mit mehr als drei Mitgliedern gilt.

2. Das Einflusspotenzial der Investoren

Für Unternehmen sind Investoren insbesondere bei Börsengängen und Kapitalerhöhungen essenziell. Hier ist der Hebel der Investoren besonders groß: Wenn sie sich aus Gründen mangelnder Diversität in den Führungsgremien eines Emittenten nicht an Kapitalmaßnahmen beteiligen wollen, bedeutet das für viele deutsche Unternehmen ein Risiko, den Zugang zu Eigenkapital zu verlieren. Darüber hinaus können Investoren auch bei schon bestehenden Beteiligungen auf Unternehmen Einfluss nehmen. Als Aktionäre können sie vor allem über das Instrument Stimmrecht ihre Interessen in der Hauptversammlung der jeweiligen Portfoliounternehmen verfolgen.

Die Top 30 der institutionellen Investoren verfügen im Jahr 2022 über 23 Prozent der Gesamtstimmrechtsanteile in DAX® und MDAX®. Der Anteil ist damit im Vergleich zum Vorjahr gleichbleibend hoch. Aufgrund dieser stabilen Beteiligungssituation ist Unternehmen geraten, sich mit den Erwartungen der Investoren auseinanderzusetzen, da letztere auch längerfristig ihren Einfluss nutzen können.

Auch wenn sich eine Vielzahl an natürlichen und juristischen Personen an Aktiengesellschaften beteiligen kann, ist der Blick auf die sogenannten institutionellen Investoren als Kapitalsammelstellen besonders interessant. Bei ihnen konzentrieren sich Aktien und Stimmrechte in börsennotierten Unternehmen. Zudem sind Daten zu ihrem Abstimmungsverhalten in Hauptversammlungen sowie zu ihren Anforderungen an die eigenen Portfoliounternehmen verfügbar.

DER EINFLUSS IM DEUTSCHEN MARKT

Unsere Analyse der Einflussmöglichkeiten institutioneller Investoren fokussiert sich auf die in den Leitindizes DAX® und MDAX® der Deutschen Börse gelisteten Unternehmen. Sie bilden den sogenannten „Unternehmensscope“ der Studie.¹³ Mit ihrer Wirtschaftsleistung haben diese Unternehmen eine Vorbildfunktion im deutschen Markt. Zudem haben sie im Vergleich zu vielen Familienunternehmen häufig eine breite Eigentümerstruktur, was einen Vergleich des Verhaltens der unterschiedlichen Anteilseigner:innen – darunter institutionelle Investoren – ermöglicht. Eine Ausweitung der Erhebung auf die im SDAX® gelisteten Unternehmen haben wir – wie bereits für unsere

erste Studie – auch für die Hauptversammlungssaison 2022 verworfen, da es sich bei den großen Anteilseignern hier häufig um Familien, Einzelpersonen oder Stiftungen handelt. Hinzu kommt, dass die Qualität der öffentlich verfügbaren Daten in diesem Segment deutlich schlechter ist. Damit umfasste der Unternehmensscope¹⁴ der Studie zum 31.12.2021 eine Gesamtmarktkapitalisierung von 2.179,68 Mrd. EUR (beziehungsweise 2.077,18 Mrd. EUR bezogen auf die im DAX® oder MDAX® gelisteten Aktiengattungen).

Die einflussreichsten Investoren im deutschen Markt (Investorenscope)

Der Einfluss, den Investoren auf ein Unternehmen haben, drückt sich im Wesentlichen durch die Höhe ihrer Beteiligung am Unternehmen und dem daraus resultierenden Stimmrechtsanteil aus.¹⁵ Daher ermittelten wir in einem zweiten Schritt der Analyse, welche Investoren bezogen

Die Top-30-Investoren verfügen zum 31.12.2021 über insgesamt rund 23 Prozent der Gesamtstimmrechtsanteile in DAX und MDAX.

13 Die Zusammensetzung der Unternehmen in den beiden Indizes ist Änderungen unterworfen. In der vorliegenden Analyse sind diejenigen Unternehmen erfasst, deren Aktien (bzw. bestimmte Aktiengattungen) zum Stichtag 30.06.2022 in den DAX® oder MDAX® einbezogen waren.

14 Eine vollständige Liste der Unternehmen des Unternehmensscope findet sich in Anlage II.

15 Besonderheiten ergeben sich bei DAX®- oder MDAX®-Unternehmen mit stimmrechtslosen Vorzugsaktien. Hier besteht zwar eine kapitalmäßige Beteiligung, aber in der Regel kein Stimmrecht.

METHODIK

Die Berechnung der Top 30 der institutionellen Investoren basiert auf den Daten aus der sogenannten Ownership-Datenbank der EQS Group. Die EQS Group ist ein internationaler Anbieter von regulatorischen Technologien (RegTech) in den Bereichen Corporate Compliance und Investor Relations. Für das Angebot von digitalen Investor-Relations-Lösungen wird von EQS eine umfangreiche Ownership-Datenbank gepflegt. Für den für die Studie definierten Unternehmensscope wurden den Autor:innen die Daten von der EQS Group zur Verfügung gestellt. Bei der Berechnung der Stimmrechte wurden nur stimmberechtigte Stammaktien berücksichtigt – stimmrechtslose Vorzugsaktien wurden bei der Berechnung also außer Betracht gelassen. Die Daten aus der Ownership-Datenbank wurden zum Stichtag 31.12.2021 bezogen auf die Zusammensetzung des DAX® und MDAX® zum 30.06.2022 ausgewertet.

auf den Unternehmensscope den größten Einfluss haben beziehungsweise haben könnten. Für die Analyse errechneten wir die 30 einflussreichsten institutionellen Investoren anhand ihrer kombinierten Gesamtstimmrechtsanteile in DAX® und MDAX®. Diese Gruppe bildet den sogenannten Investorenscope der Studie. Diese 30 Investoren spiegelten zum 31.12.2021 insgesamt rund 23 Prozent der Gesamtstimmrechtsanteile und 22 Prozent der Gesamtkapitalisierung in DAX® und MDAX® wider.¹⁶

Die daraus resultierenden Werte verteilen sich wie folgt auf die Indizes:

Tabelle 1: Anteil der Top 30 der institutionellen Investoren an den Stimmrechten bzw. der Marktkapitalisierung der Unternehmen in DAX® und MDAX®

	STIMMRECHTE	MARKTKAPITALISIERUNG	
DAX®	24,30%	23,49%	€ 426,6 Mrd.
MDAX®	22,77%	17,28%	€ 62,9 Mrd.
DAX® & MDAX	22,73%	22,46%	€ 489,5 Mrd.

Die vollständige Liste der 30 einflussreichsten institutionellen Investoren („Top 30 institutionelle Investoren“) findet sich in Kapitel 4 sowie ergänzt um die jeweiligen Stimmrechtsanteile in DAX® oder MDAX® im Anhang zur Methodik.¹⁷ Mit Blick auf die Zahlen in 2020 kann davon ausgegangen werden, dass der Einfluss der Top-30-Investoren im Zeitverlauf wenig schwankt. Die Investoren bleiben langfristige und wesentliche Stakeholder, weshalb wir den Portfoliounternehmen raten, sich auch längerfristig mit den Erwartungen der Investoren auseinanderzusetzen.

INTERVENTIONSMÖGLICHKEITEN DER INVESTOREN

Grundsätzlich gibt es zwei unterschiedliche Wege, wie Investoren auf ihre Portfoliounternehmen Einfluss nehmen können: (1) die Investitionsentscheidung selbst und (2) Aktivitäten während der Haltedauer.¹⁸

Im Rahmen der Investitionsentscheidung hat der Investor die Möglichkeit, zu investieren – also Aktien eines Unternehmens zu erwerben – oder dies nicht zu tun.¹⁹ Je nachdem, wie „dringlich“ ein Unternehmen eine Kapitalzufuhr durch den Kapitalmarkt benötigt, wachsen die Einflussmöglichkeiten für die Investoren. Um für Investmentbanken (als Berater bei Kapitalmaßnahmen) und Investoren, die dem Thema Diversität in Führungsebenen eine Relevanz beimessen, „attraktiv“ zu sein und hohe Ausgabepreise für die eigenen Aktien zu erzielen, müssen Unternehmen bereits vor einer anstehenden Kapitalmaßnahme divers aufgestellt sein.

Auch während der Haltedauer von Aktien stehen Investoren über die gesetzlichen Mitgliedschaftsrechte gewisse Einflussmöglichkeiten zu. Diese umfassen vor allem das Recht auf Teilnahme an der Hauptversammlung und die Ausübung des Stimmrechts.²⁰ Neben der Wahl der Aufsichtsratsmitglieder ist eine der wichtigsten Zuständigkeiten der Hauptversammlung die Entscheidung über die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat.

Zunehmend machen Investoren im Rahmen ihres Shareholder-Engagements auch von sogenannten Investorendialogen Gebrauch. In direkten Gesprächen mit Vorständen und/oder dem/der Aufsichtsratsvorsitzenden werden die Erwartungen der Investoren kommuniziert. So versuchen diese, auch außerhalb der Hauptversamm-

16 Im Hinblick auf die unterschiedliche Anzahl von Unternehmen und die unterschiedliche Höhe der jeweiligen Marktkapitalisierung bildet der hier berechnete „Gesamtwert“ für den DAX® und den MDAX® nicht die Summe, sondern den gewichteten Durchschnitt von DAX® und MDAX® ab.

17 Zur Verteilung der Stimmrechtsanteile und zur Bedeutung sogenannter Ankerinvestoren, siehe: 2021er-Studie, 10.

18 Hier überblicksartig dargestellt. Für Details, siehe: 2021er-Studie, 10-15.

19 Bei sogenannten Index-Fonds ist das „ob“ der Investition eher beschränkt anwendbar, da diese Fonds zur Abbildung der Wertentwicklung eines bestimmten Index quasi dazu „gezwungen“ sind, in die jeweiligen Unternehmen mit deren Gewicht im Index zu investieren.

20 Das gilt nicht bei sogenannten Vorzugsaktien, bei denen mit dem Besitz der Aktie regelmäßig kein Stimmrecht verbunden ist.

lungen Einfluss auf die Geschäftsentwicklung zu nehmen. Dabei werden unter anderem die Erwartungen in Bezug auf Umwelt-, Sozial- oder Governance-Belange als strategische Themen zum Ausdruck gebracht. Und auch Investoren selbst stehen immer mehr unter dem öffentlichen Druck, ihre Investments kritisch zu begleiten. So hat gerade die ESG-Diskussion aus rein passiven Investoren zum Teil engagierte Aktionäre gemacht, die aktiv in den Dialog mit ihren Portfoliounternehmen treten. Die Rolle von Investoren ist also auch ganz grundsätzlich im Umbruch.²¹

STELLHEBEL FÜR MEHR DIVERSITÄT

Der unmittelbarste Hebel, den institutionelle Investoren zur Verfügung haben, um in Aktiengesellschaften für mehr Diversität zu sorgen, ist die Wahl der Aufsichtsratsmitglieder.²² Ganz konkret können Investoren für oder gegen einen diversen Kandidat

beziehungsweise eine Kandidatin stimmen. Die Möglichkeit zur Einflussnahme auf die Diversität in einem Beteiligungsunternehmen erschöpft sich jedoch nicht in der konkreten Zusammensetzung des Aufsichtsrats. Es ergeben sich dar-

aus auch indirekte Effekte auf die Besetzung des Vorstands und seine (diverse) Zusammensetzung. Solange jedoch die dafür wichtigen Ausschüsse (insbesondere der Präsidial-, Nominierungs- und Personalausschuss) noch eher homo-

gen besetzt sind, besteht das Risiko, dass Homogenität in einem beträchtlichen Teil der Vorstände vom Aufsichtsrat weiterhin eher als unkritisch wahrgenommen wird.

Darüber hinaus kann sich der Aufsichtsrat im Rahmen seiner Überwachungstätigkeit kritisch mit dem Engagement des Vorstands insgesamt oder der jeweils zuständigen Vorstandsmitglieder für mehr Diversität in den Führungsebenen unterhalb des Vorstands und in der Belegschaft befassen. Grundsätzlich sind auch Szenarien denkbar, die die Nicht-Entlastung des Aufsichtsrats oder Vorstands rechtfertigen würden. Dazu gehört beispielsweise ein mangelndes Engagement des Aufsichtsrats für mehr Diversität im eigenen Gremium oder im Vorstand, oder auch mangelndes Engagement des Vorstands für mehr Diversität in den Führungsebenen unterhalb des Vorstands oder in der Belegschaft insgesamt (zum Beispiel auf der Basis der Nicht-Einhaltung gesetzlicher Diversitätsvorgaben, der Verfehlung selbstgesetzter Ziele, unzureichender

Transparenz bei Nominierungsprozessen, etc.).

Schließlich besteht ein Stellhebel für Diversität im Aufsichtsrat in der Auswahl der Kandidat:innen, die der Hauptversammlung zur Wahl in den Aufsichtsrat vorgeschlagen werden. Die verschiedenen Einflussmög-

Der unmittelbarste Hebel, den institutionelle Investoren zur Verfügung haben, um in Aktiengesellschaften für mehr Diversität zu sorgen, ist die Wahl der Aufsichtsratsmitglieder.

lichkeiten sind detailliert in unserer 2021er-Studie sowie in unserem Diversity-Toolkit für das Asset Management dargestellt.²³

²¹ BCG (2020): Shareholder-Engagement: Zwischen Angriffslust aktivistischer Aktionäre und neuem Selbstverständnis institutioneller Investoren, <https://www.bcg.com/de-de/shareholder-engagement>.

²² Unterliegt ein Unternehmen nicht der Mitbestimmung durch die Arbeitnehmer:innen, werden sämtliche Aufsichtsratsmitglieder von der Hauptversammlung gewählt. Dagegen werden in mitbestimmten Unternehmen nur die Anteilseignervertreter:innen von der Hauptversammlung gewählt, die je nach dem anwendbaren Mitbestimmungsregime zwei Drittel (bei sogenannter Drittelmitbestimmung) oder die Hälfte (bei paritätischer Mitbestimmung) der Aufsichtsratsmitglieder ausmachen.

²³ Siehe www.investors4diversity.org

3. Aktueller Diversitätsgrad in deutschen Führungsgremien

Insbesondere bei den Diversitätsdimensionen Geschlecht und Internationalität geben die deutschen Unternehmen nach wie vor kein gutes Bild ab. Ein erheblicher Teil der Aufsichtsräte und Vorstände sind nur mit Personen aus dem deutschsprachigen Raum besetzt, was oftmals nicht die internationale Geschäftstätigkeit der jeweiligen Unternehmen widerspiegelt.

Bei den Aufsichtsräten hat sich die Zahl der Unternehmen, in denen der Frauenanteil in Aufsichtsräten bei unter 30 Prozent liegt, etwas verringert. Gleichzeitig sticht der hohe Anteil von sogenannten „all male“-Vorständen immer noch ins Auge. Auch wenn sich der Anteil von rein männlich besetzten Vorständen seit 2020 um sechs Prozent verringert hat, waren im September 2022 noch 43 Prozent aller Vorstände in DAX® und MDAX® ohne eine einzige Frau besetzt.

Diversitätsdimensionen, die zu einem breiteren Spektrum an Perspektiven im Aufsichtsrat beitragen, sind beispielsweise: (1) Geschlecht, (2) Internationalität beziehungsweise Diversität in der Herkunft (Personen ohne deutsche Staatsangehörigkeit, die im Ausland aufgewachsen sind oder lange im Ausland gelebt haben), (3) Ausbildung oder fachliche Disziplin (also zum Beispiel unterschiedliche Ausbildungs- und oder Studienrichtungen wie Wirtschaftswissenschaften, Geisteswissenschaften oder Naturwissenschaften), sowie (4) Alter, wobei eine breit gefächerte Altersstruktur für einen umfassenden Blick vorteilhaft ist.

Unsere Analyse der Zusammensetzung der Aufsichtsräte und Vorstände im Unternehmensscope zeigt folgende Besonderheiten:

AUFSICHTSRÄTE

In den 40 im Scope enthaltenen DAX®-Unternehmen gab es zu Beginn des Jahres 2022 sechs Aufsichtsräte²⁴, die einen Frauenanteil von weniger als 30 Prozent aufwiesen. Durch Neuwahlen auf den Hauptversammlungen 2022 verblieben im Herbst des Jahres noch drei DAX®-Unternehmen mit einem Frauenanteil von unter 30 Prozent im Aufsichtsrat: Daimler Truck, Porsche Automobil Holding sowie Siemens Healthineers.

In den MDAX®-Unternehmen waren es vor der Hauptversammlungssaison 2022 noch 14 Unternehmen (oder 28 Prozent), bei denen im Aufsichtsrat²⁵ weniger als 30 Prozent Frauen vertreten waren. Trotz Neuwahlen in einem Großteil der Aufsichtsräte verbleiben Ende 2022 immer noch zehn Aufsichtsräte mit weniger als 30 Prozent Frauenanteil: CTS Eventim, Encavis, K+S, Rational, RTL Group, Scout 24, Sixt, Teamviewer, Telefonica und Varta.

In Summe haben, Stand September 2022, 13 Unternehmen in DAX® und MDAX® einen Frauenanteil im Aufsichtsrat, der weniger als 30 Prozent beträgt. Im Vergleich mit dem Jahr 2020, wo noch 16 Unternehmen unter der 30-Prozent-Marke lagen, sind das nur geringe Veränderungen, die auch auf den in 2020 anders zusammengesetzten Unternehmensscope zurückzuführen sind. Blickt man nur auf die 16 Unternehmen, die im Jahr 2020 Teil der Analyse waren, ist immerhin bei neun der 16 Unternehmen eine Verbesserung zu verzeichnen.

Beim Aspekt Internationalität fällt auch 2022 auf, dass viele Aufsichtsräte nur mit Personen aus der DACH-Re-

Beim Aspekt Internationalität fällt auch 2022 auf, dass viele Aufsichtsräte nur mit Personen aus der DACH-Region besetzt sind.

²⁴ Die Auswertung umfasst sowohl die Aufsichtsräte in Unternehmen mit dualistischem System als auch die Gruppe der nicht-geschäftsführenden Direktor:innen bei Unternehmen mit One-Tier-System.

²⁵ Siehe Fußnote 22.

METHODIK

Um den Stand der Diversität in den Aufsichtsräten und Vorständen der Gesellschaften im Unternehmensscope zu ermitteln, wurde eine Biografiedatenbank der Gremienmitglieder erstellt, die verschiedene Diversitätsdimensionen abbildet. Als Grundlage hierfür dienten Daten der AllBright Stiftung (für die Vorstände) sowie Daten des European Centers for Board Effectiveness (ECBE) für die jeweiligen Aufsichtsräte.

Die Datensammlung für die Aufsichtsräte bildet zwei Zeitpunkte ab: (1) die Zusammensetzung der Aufsichtsräte zum 01.01.2022, also vor der Hauptversammlung im Jahr 2022, sowie (2) die jeweilige Veränderung nach der Hauptversammlung. Waren Daten zu bestimmten Diversitätsmerkmalen von Aufsichtsratsmitgliedern oder Vorstandsmitgliedern nicht verfügbar, so wurden diese Merkmale bei der Analyse nicht berücksichtigt. Gab es beispielsweise bei einem Aufsichtsratsmitglied Daten zum Alter, jedoch nicht zur Ausbildung, so wurde diese Person bei der Dimension Alter berücksichtigt und bei der Analyse der Ausbildungshintergründe aus der Grundgesamtheit entfernt. Die hier dargestellten Daten zu den Vorständen basieren auf den Daten der AllBright Stiftung und wurden von uns für den 30.09.2022 aktualisiert.

gion besetzt sind: 83 Prozent der Unternehmen in DAX® und MDAX® sind hinsichtlich der Herkunft ihrer Aufsichtsratsmitglieder vollständig homogen zusammengesetzt. Unter diesen Unternehmen finden sich auch zahlreiche international agierende Unternehmen mit einer weltweiten Kundenbasis (unter anderem Fuchs, Cancom, Knorr-Bremse oder auch HeidelbergCement).

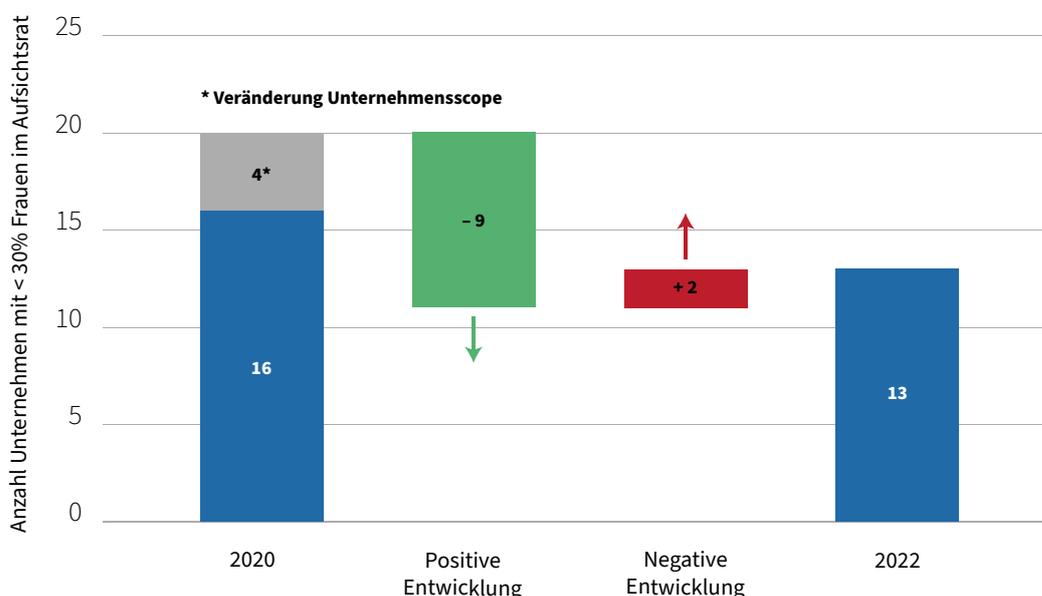
Der Altersdurchschnitt deutscher Aufsichtsratsmitglieder im Unternehmensscope liegt wie schon 2020 bei 58

Jahren.²⁶ Auffallend ist eine breite Streuung des Altersdurchschnitts in den Aufsichtsräten über die verschiedenen Unternehmen hinweg. So hat das Unternehmen Rational ein vergleichsweise hohes Durchschnittsalter von 67 Jahren (wobei drei Mitglieder des Aufsichtsrats vor 1947 geboren sind), während die Aufsichtsräte von Zalando und Delivery Hero mit einem Durchschnittsalter von 45 respektive 47 Jahren zu den jüngsten zählen.

²⁶ Das Alter bzw. Geburtsdatum konnte bei 27 Personen nicht ermittelt werden.

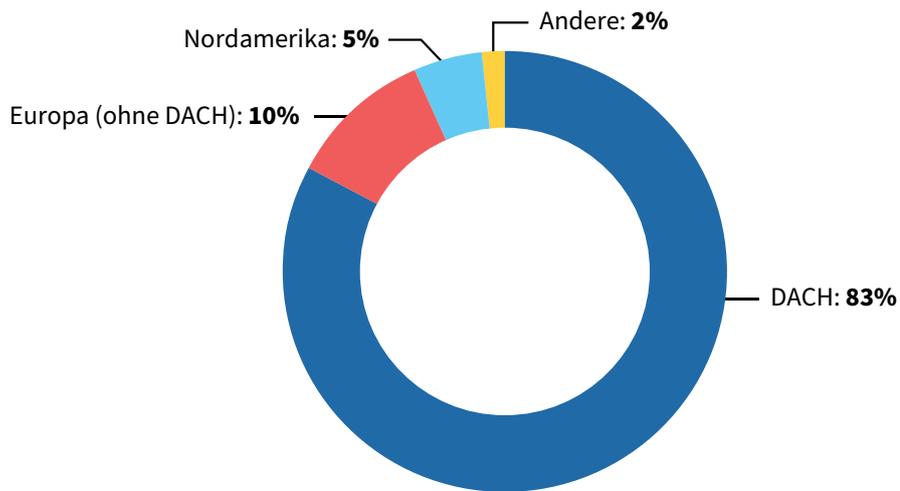
GRAFIK 1

Anzahl der DAX®- und MDAX®-Unternehmen mit weniger als 30% Frauenanteil im Aufsichtsrat (Vergleich der Jahre 2020 und 2022, jeweils nach der Hauptversammlung)



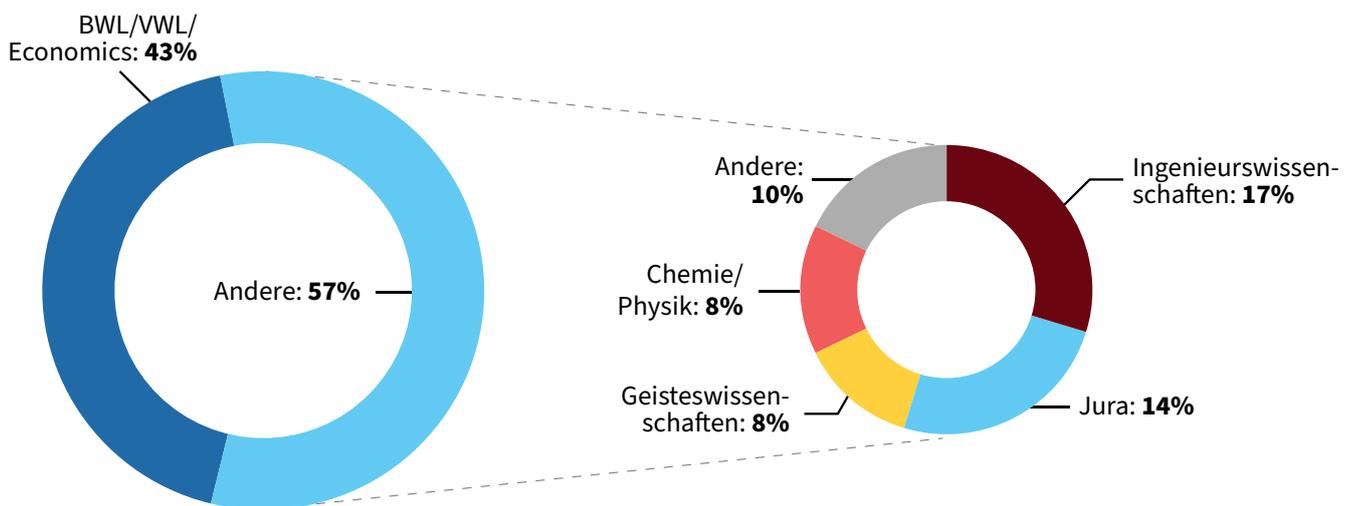
GRAFIK 2

Diversitätsdimension Internationalität der Aufsichtsratsmitglieder in DAX® und MDAX®



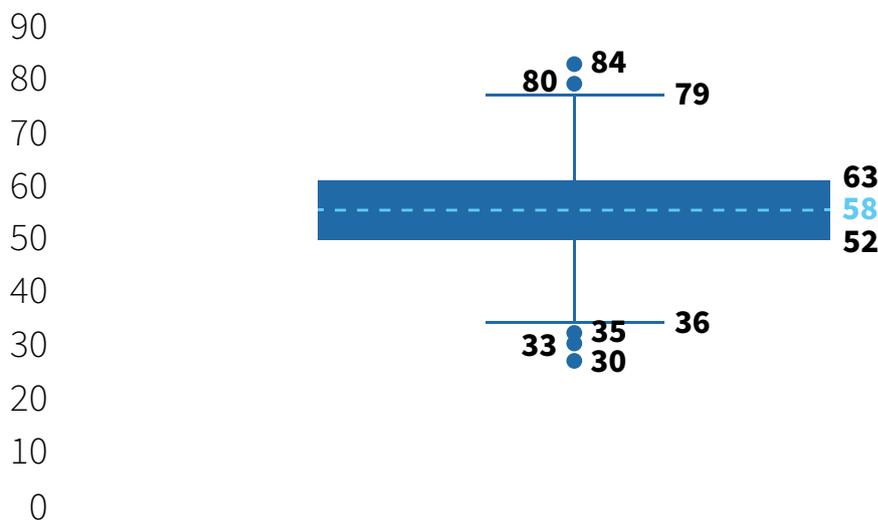
GRAFIK 3

Diversitätsdimension Ausbildung der Aufsichtsratsmitglieder in DAX® und MDAX®



GRAFIK 4

Diversitätsdimension Alter der Aufsichtsratsmitglieder in DAX® und MDAX®



VORSTÄNDE

Bei 18 Prozent der DAX®-Unternehmen im Scope waren die Vorstände²⁷ zum Analysestichtag 30.09.2022 rein männlich besetzt. Damit hat sich der Anteil der rein männlichen Vorstände im DAX® seit 2020 um neun Prozentpunkte reduziert. Bei den MDAX®-Unternehmen hat sich der Anteil der Vorstandsgremien mit rein männlichen Mitgliedern mit 64 Prozent im Vergleich zum Vorjahr sogar erhöht (Anteil der “all male“-Vorstände im MDAX 2020: 60 Prozent). Dieser in Summe (DAX® und MDAX®) hohe Anteil von 43 Prozent rein mit Männern besetzter Vorstände ist besonders hervorzuheben, weil ausschließlich männliche Vorstandsmitglieder bzw. Board-Mitglieder mit Exekutivfunktion in anderen westlichen Industrieländern nur noch die Ausnahme sind.

Der durchschnittliche Frauenanteil in den Vorständen der deutschen DAX®- und MDAX®-Unternehmen lag Ende September 2022 weiterhin bei nur 16,6 Prozent und damit um rund vier Prozentpunkte höher als Ende 2020 (12,4 Prozent). Während sich der Frauenanteil in den Vorständen der DAX®-Unternehmen auf rund 21 Prozent erhöht hat (Ende 2020 waren es im Vergleich nur 14,4 Prozent), blieb der Anteil der Frauen in den Vorständen der Unternehmen im MDAX® nahezu unverändert bei rund

11 Prozent. Ferner zeigt sich, dass ein hoher Frauenanteil im Aufsichtsrat bisher nicht zwingend zu mehr Frauen im Vorstand führt. Auffallend ist beispielsweise, dass bei der Software AG und bei Evotec der Aufsichtsrat jeweils zu mehr als 40 Prozent mit Frauen besetzt ist, während beide Vorstände keine einzige Frau aufweisen.

Insbesondere im europäischen Vergleich wird deutlich, dass Deutschland bei der Geschlechterdiversität in Vorständen auch im Jahr 2022 hinter die Entwicklungen zurückfällt. Mit einem Platz unterhalb des EU-Durchschnitts liegt Deutschland deutlich hinter anderen westlichen Industrienationen wie Frankreich oder Schweden.²⁸

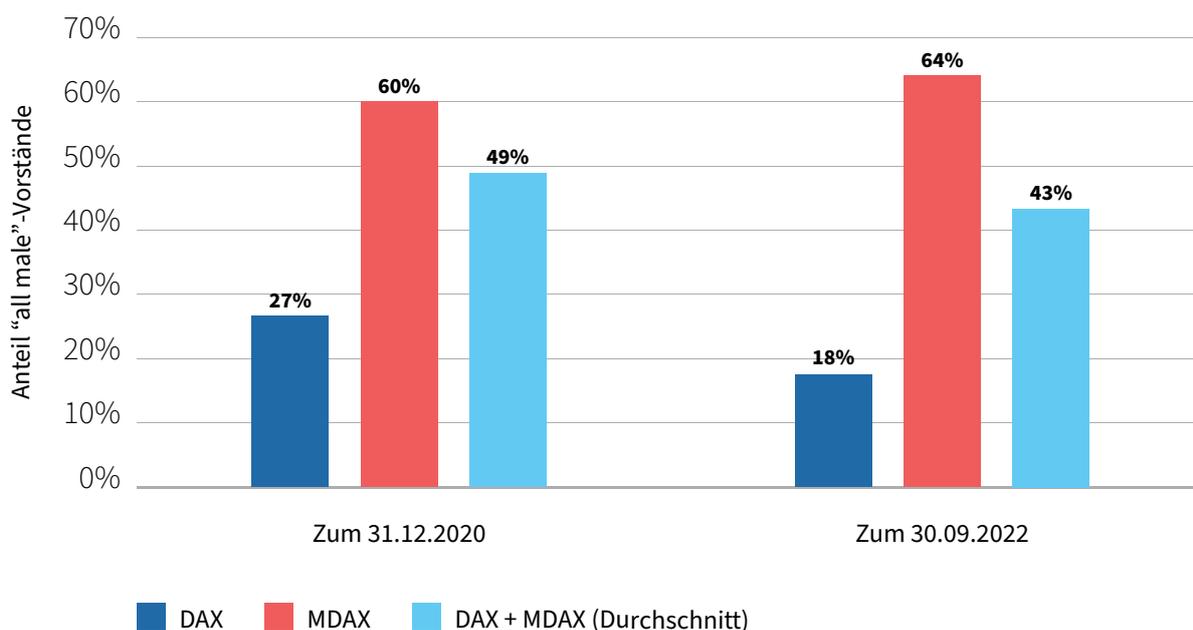
Bei den Ausbildungshintergründen der Vorstandsmitglieder fällt auf, dass etwa die Hälfte der Mitglieder einen wirtschaftswissenschaftlichen Hintergrund hat. Zur anderen Hälfte werden die Diskussionen in den Gremien also mit anderen fachlichen Perspektiven angereichert. Auffällig ist der mit 93 Prozent sehr hohe Anteil der Vorstandsmitglieder, die qua Nationalität aus Europa (inklusive DACH-Region) stammen. Da die Daten zu relevanten Auslandserfahrungen der Vorstandsmitglieder nicht leicht zugänglich und transparent vorhanden sind, ist schwer erkennbar, ob die Zusammensetzung des Vorstands die Internationalität der Geschäftsfelder und -tätigkeit großer deutscher Konzerne angemessen widerspiegelt.

27 Die Auswertung umfasst sowohl die Vorstände der Unternehmen im dualistischen System als auch die Executive Member bei Unternehmen mit One-Tier-System.

28 Großbritannien ist nach dem Brexit hier nicht mehr aufgeführt, schneidet im europäischen Vergleich aber besser ab als Deutschland.

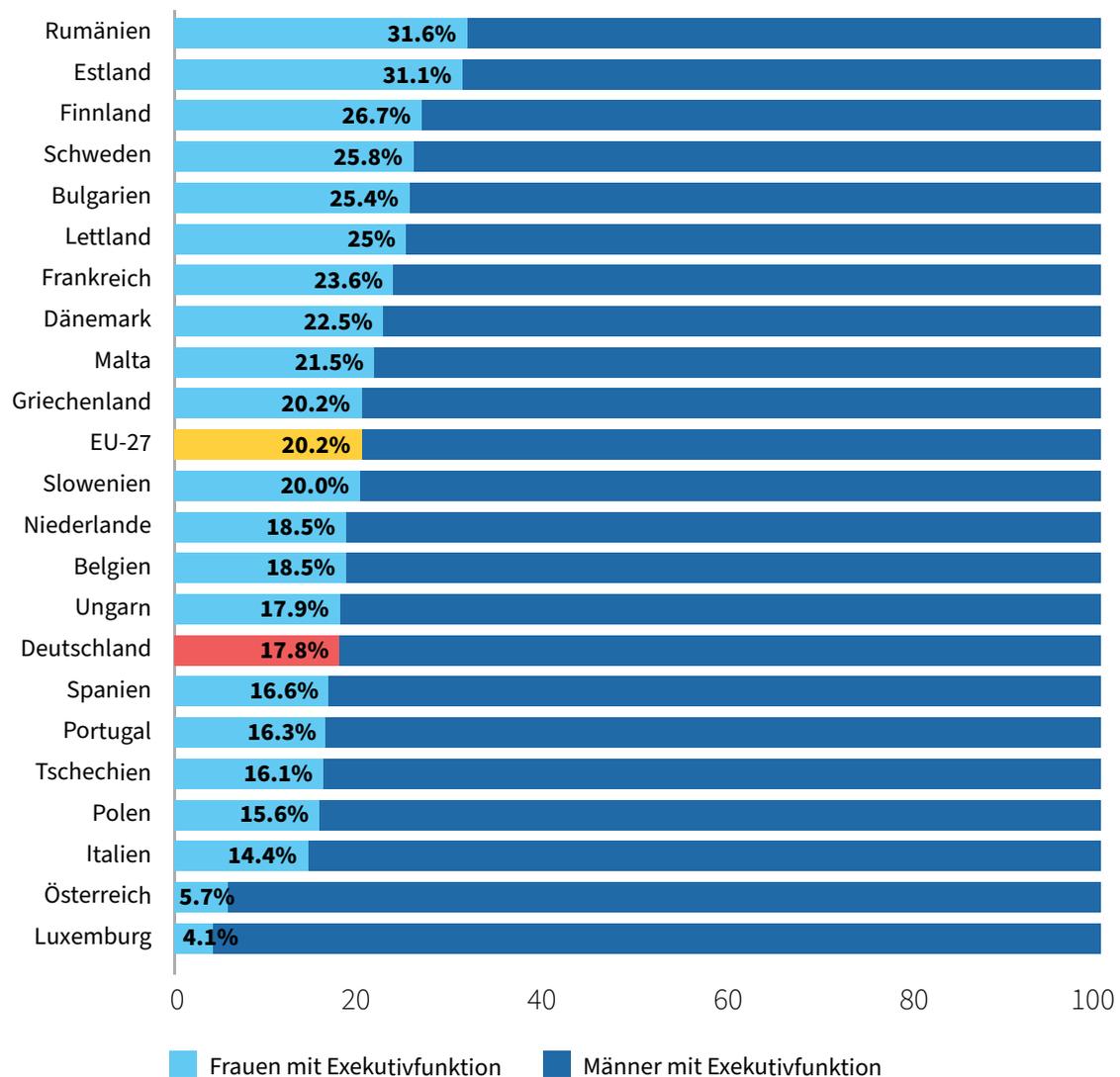
GRAFIK 5

Diversitätsdimension Geschlecht im Vorstand: Anteil der rein männlich besetzten Vorstände in DAX® und MDAX® im Zeitvergleich



GRAFIK 6

Frauenanteil unter Mitgliedern mit Exekutivfunktion in den höchsten Entscheidungsgremien der größten börsennotierten Unternehmen in Europa im Jahr 2021 (nach DIW Wochenbericht 3/2022)

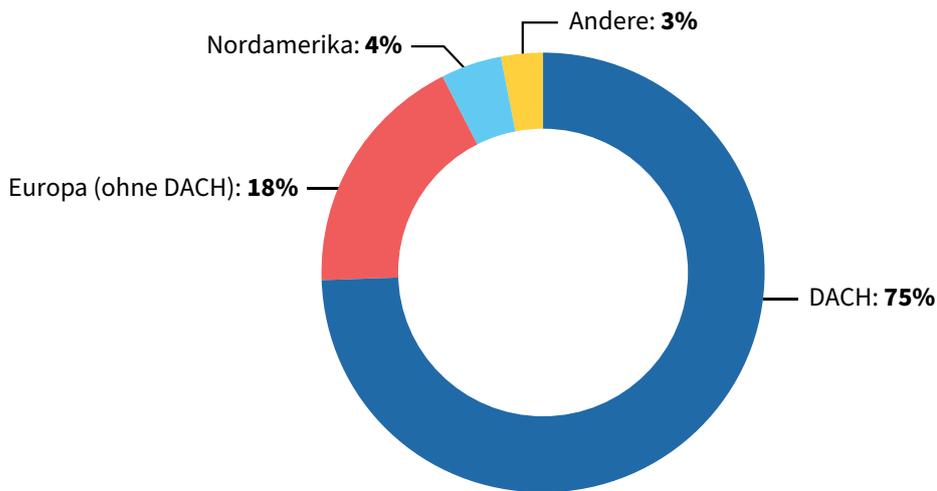


Auch wenn zur Beleuchtung der Diversität in deutschen Führungsgremien hier mehrere Vielfaltsdimensionen dargestellt sind und auch viele ausländische Investoren in ihrer Einflussnahme auf unterschiedliche Diversitätsdimensionen abzielen, haben unsere Interviewpartner:innen häufig darauf hingewiesen, dass die deutsche Debatte auch

weiterhin stark auf die Geschlechteranteile in Aufsichtsräten und Vorständen verengt ist. Damit bleibt Deutschland hinter internationalen Debatten zurück und läuft Gefahr, die Potenziale von tatsächlicher Vielfalt zu verkennen oder diese nicht vollständig auszuschöpfen.

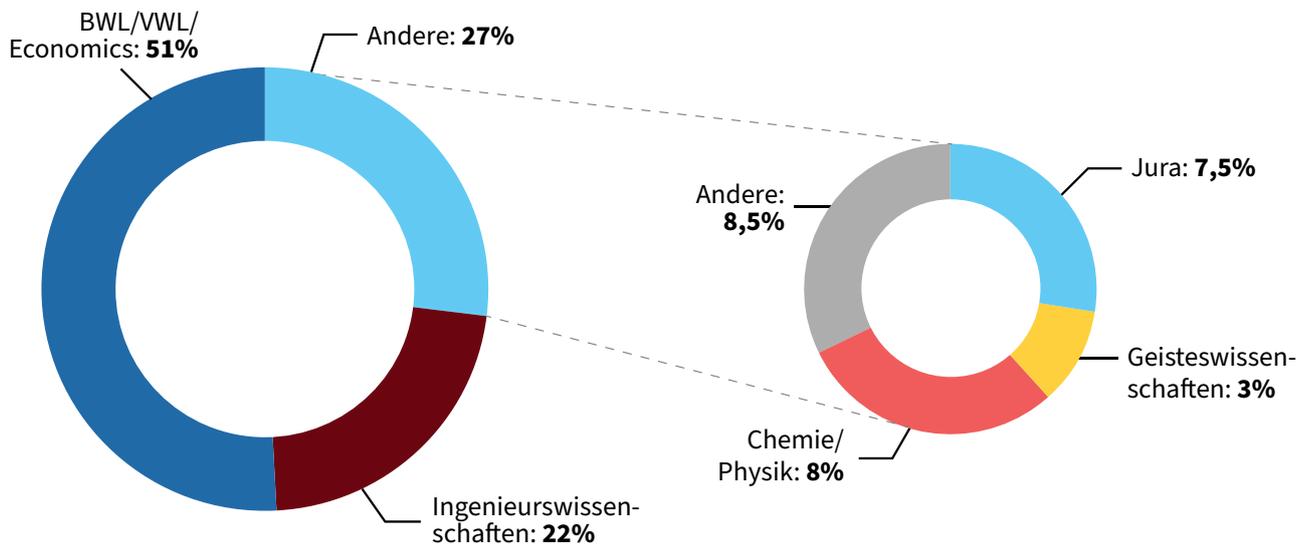
GRAFIK 7

Diversitätsdimension Internationalität der Vorstandsmitglieder in DAX® und MDAX®



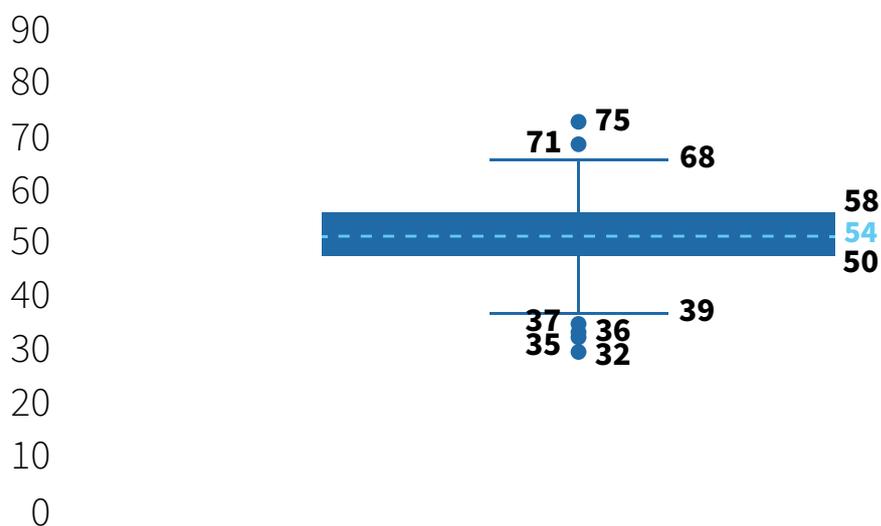
GRAFIK 8

Diversitätsdimension Ausbildung der Vorstandsmitglieder in DAX® und MDAX®



GRAFIK 9

Diversitätsdimension Alter der Vorstandsmitglieder in DAX® und MDAX®



4. Analyse der Anlagerichtlinien und des Stimmverhaltens

Unter den Top 30 der institutionellen Investoren knüpfen 73 Prozent ihre Beteiligung laut Anlagerichtlinien an eine diverse Zusammensetzung der „Boards“. Die Bedeutung diverser Führungsgremien hat für die Investoren damit deutlich zugenommen: im Jahr 2020 waren es nur die Hälfte der Top 30, in 2021 immerhin 63 Prozent. Im Fokus der Investoren steht in Deutschland nach wie vor die Diversitätsdimension Geschlecht. Anforderungen an ethnische Diversität, wie sie in den USA vor allem auch durch den Druck der Black Lives Matter-Bewegung an Unternehmen gestellt werden, sind in Deutschland noch nicht zu beobachten.

Während die Diversitätsanforderungen in den Anlagerichtlinien seit 2020 stark zugenommen haben, sind überraschenderweise die für Geschlechterdiversität genutzten Stimmrechte 2022 leicht gesunken. So wurde bei Aufsichtsratswahlen in der Hauptversammlungssaison 2022 nur in 46,5 Prozent der Abstimmungen das Stimmrecht gemäß der eigenen Diversitätsanforderungen genutzt (2020 waren es noch 47,7 Prozent). In der Mehrheit der Aufsichtsratswahlen (53,5 Prozent) hat die Wahlentscheidung der Investoren den eigenen Diversitätsrichtlinien entweder nicht entsprochen oder die Stimmen wurden ungenutzt gelassen.

Welchen Stellenwert hat Diversität bei den Top 30 der institutionellen Investoren? Welche Anforderungen stellen sie an ihre Portfoliogesellschaften und inwiefern üben sie Einfluss auf diese aus?

In der Regel geben sich große Investoren Anlagerichtlinien, welche die Grundsätze darlegen, nach denen sie Anlage- oder Stimmrechtsentscheidungen treffen (auch „proxy voting guidelines“ oder „proxy voting principles“ genannt). Unternehmen geben diese Richtlinien eine Orientierung, welche Anforderungen der jeweilige Investor an Beteiligungsunternehmen stellt. Bezüglich Diversität fallen darunter Fragen wie: Wie vielfältig sollte der Aufsichtsrat besetzt sein? Welche Offenlegungen zur Diversitätsstrategie sind gewünscht? Was sind Mindestanforderungen bei der Ausgestaltung von Besetzungsprozessen?

Die Ausübung ihrer Stimmrechte auf den Hauptversammlungen der Portfoliogesellschaften richtet sich nach den eigenen Anlagerichtlinien der Investoren sowie den Empfehlungen externer Dienstleister, sogenannter Stimmrechtsberater („proxy advisors“). Die Empfehlungen der Stimmrechtsberater sind nicht bindend, werden von Investoren in ihrem Abstimmungsverhalten aber häufig übernommen.

BEWERTUNGSDIMENSIONEN UND RANKING

Für die Analyse der Anlagerichtlinien haben wir fünf Kriterien entwickelt, die das Diversitätsverständnis der Investoren beziehungsweise der Stimmrechtsberater sowie deren Erwartungen an die Emittenten hinsichtlich Diversität weiter ausdifferenzieren. Anhand dieser Kriterien haben wir überprüft, ob und in welchem Umfang relevante Designaspekte zu Diversität in den Richtlinien der Investoren explizit thematisiert werden.

- **Verständnis von „board diversity“:** Wie wird Diversität definiert? Werden für die Zusammensetzung der Aufsichtsräte verschiedene Diversitätskategorien (z.B. Geschlecht, Herkunft, Ethnizität, Alter oder fachliche Kompetenzen) überprüft oder gibt es nur ein eindimensionales Verständnis (z.B. nur „gender diversity“)? Bleibt „divers“ insgesamt eine unspezifische Worthülse?
- **Konkretisierung der Anforderungen:** Werden die Erwartungen an Diversität konkretisiert oder bleiben die Anforderungen unspezifisch? Liegt der Wert für Geschlechterdiversität bei mindestens 30 Prozent Frauen, angelehnt an das in Deutschland geltende

METHODIK

Für die Top 30 der einflussreichsten institutionellen Investoren in DAX® und MDAX® haben wir die Proxy Voting Guidelines für die Jahre 2021 und 2022 von der Datenbank Insightia abgerufen und hinsichtlich der darin formulierten Anforderungen und relevanten Designaspekte für Diversität analysiert. Aufbauend auf der Analyse von 2020 konnten die jeweils aktuellen Richtlinien über einen Zeitraum von drei Jahren hinweg verglichen werden. Da Stimmrechtsberater einen erheblichen Einfluss auf das Abstimmungsverhalten vieler Investoren haben, wurden in der Analyse zudem die Richtlinien der beiden weltweit einflussreichsten Stimmrechtsberater ISS und Glass Lewis untersucht. Ergänzend dazu haben wir die Beteiligungshinweise großer staatlicher Ankerinvestoren von den Internetseiten der jeweiligen Bundesländer oder Ministerien abgerufen und überprüft.

Ein Großteil der Investoren hat globale Abstimmungsrichtlinien. Wo möglich wurden für die Analyse die jeweils regional spezifischsten Richtlinien für den deutschen Markt betrachtet, also beispielsweise BlackRocks Richtlinien für Deutschland, Baillie Giffords Richtlinien für Europa oder JP Morgans Richtlinien für den Raum EMEA (Europa, Mittlerer Osten und Afrika).

Führungspositionengesetz (FüPoG)? Macht der Investor transparent, welche Sanktionen er im Falle einer Nichteinhaltung der Kriterien nutzt (z.B. Ablehnung von Aufsichtsrats- oder Board-Kandidaten)?

- **Diversitätsstrategie:** Welche Anforderungen hinsichtlich der Offenlegung einer Diversitätsstrategie und zur Formulierung von konkreten Maßnahmen für die Zielerreichung werden von den Unternehmen eingefordert?
- **Nominierungsprozess:** Welche Anforderungen an transparente und strukturierte Auswahl- und Besetzungsprozesse für Gremienmitglieder werden eingefordert (z.B. die Offenlegung des Kompetenz-/Anforderungsprofils, Nachfolgeplanung, zu beteiligende Gremienmitglieder oder Personalberatungen)?

- **Ganzheitliches Diversitätsverständnis für die gesamte Organisation:** Zielt Diversität über den Aufsichtsrat und Vorstand hinaus auch auf die Zusammensetzung der Belegschaft insgesamt ab, beispielsweise durch eine inklusive Kultur, den Aufbau eines diversen Pools an Nachwuchskräften, Antidiskriminierungsmaßnahmen, etc.?

Für diese Kriterien wurde eine Skala (A bis D) zur Bewertung der Investorenanforderungen festgelegt. Eine Illustration der Analyse bietet Tabelle 8 im Anhang.

Nahezu jeder Investor hat individuelle Vorstellungen über den Stellenwert und die geforderten Diversitätsaspekte in potenziellen Beteiligungsunternehmen. Die Bewertung aller Richtlinien nach den oben genannten Kriterien ergibt somit ein differenziertes Bild.

METHODIK

Um Die Analyse der Anlagerichtlinien erfolgte in mehreren Schritten. Nach einer Sichtung aller Richtlinien haben wir fünf Bewertungskriterien entwickelt, um die unterschiedlichen Designaspekte bzgl. der Anforderungen an von Diversität weiter ausdifferenzieren. Zur Bewertung des Reifegrads der Richtlinien wurde eine vierstufige Skala (A bis D) angelegt. Aus der Bewertung der einzelnen Kriterien wurde eine durchschnittliche Gesamtbewertung errechnet und die Ergebnisse in ein Ranking überführt (siehe Tabelle 2).

Die Kriterien für den Designaspekt „Konkretisierung der Anforderungen“ wurden im Vergleich zur 2021er-Studie etwas verschärft. Während Richtlinien aus dem Jahr 2020 noch eine A-Bewertung bekamen, wenn sie einen konkreten Wert definierten (beispielsweise 15 Prozent) und bei Nichteinhaltung mit Sanktionen drohten, vergaben wir für die 2021er- und 2022er-Richtlinien in diesem Aspekt nur noch ein A, wenn der konkrete Zielwert mindestens 30 Prozent betrug, angelehnt an den gesetzlichen Mindeststandard für Aufsichtsräte börsennotierter und paritätisch mitbestimmter Unternehmen nach dem Führungspositionengesetz (FüPoG).

Tabelle 2a: Ranking der Top 30 der institutionellen Investoren gemäß des angelegten Bewertungsrahmens

INVESTOR	GESAMT-BEWERTUNG	DIVERSITÄTS-VERSTÄNDNIS	KONKRETI-SIERUNG	DIVERSITÄTS-STRATEGIE	NOMINIERUNGS-PROZESSE	HOLISTISCHES VERSTÄNDNIS
Allianz Global Investors	A (1,0)	A	A	A	A	A
JPMorgan	A (1,0)	A	A	A	A	A
Union	A (1,0)	A	A	A	A	A
Vanguard Group	A (1,0)	A	A	A	A	A
Baillie Gifford	A (1,2)	A	B	A	A	A
BlackRock	A (1,2)	A	B	A	A	A
Fidelity International	A (1,2)	A	A	A	B	A
Wellington Management	A (1,2)	A	A	A	B	A
DWS	A (1,4)	A	B	A	A	B
State Street	A (1,4)	A	A	B	B	A
TIAFF-CREF	A (1,4)	A	B	A	B	A
Schroders	B (1,6)	A	B	B	B	A
UBS	B (1,6)	A	A	B	B	B
Ostrum (Natixis)	B (2,0)	A	A	D	A	C
DEKA	B (2,0)	A	A	C	B	B
The Capital Group	B (2,2)	A	C	B	B	C
Dimensional Fund Advisors	B (2,2)	A	C	B	A	D

INVESTOR	GESAMT- BEWERTUNG	DIVERSITÄTS- VERSTÄNDNIS	KONKRETI- SIERUNG	DIVERSITÄTS- STRATEGIE	NOMINIERUNGS- PROZESSE	HOLISTISCHES VERSTÄNDNIS
FMR	B (2,2)	A	B	D	B	B
T. Rowe Price	C (2,6)	A	A	D	D	C
Amundi	C (2,8)	A	D	D	B	C
Franklin Templeton	C (2,8)	B	D	C	C	B
Invesco	C (2,8)	A	B	C	D	B
Norges	C (2,8)	B	B	D	B	D
BNP Paribas	C (3,0)	C	A	D	C	D
Artisan Partners	C (3,2)	B	B	D	D	D
Flossbach von Storch	C (3,2)	D	D	B	C	C
Geode	C (3,4)	C	B	D	D	D
MFS	D (3,8)	C	D	D	D	D
Ameriprise	D (4,0)	D	D	D	D	D
bpfBOUW	D (4,0)	D	D	D	D	D
DURCHSCHNITT	B (2,2)					

Tabelle 2b: Ranking der zwei größten Stimmrechtsberater gemäß des angelegten Bewertungsrasters

STIMMRECHTS- BERATER	GESAMT- BEWERTUNG	DIVERSITÄTS- VERSTÄNDNIS	KONKRETI- SIERUNG	DIVERSITÄTS- STRATEGIE	NOMINIERUNGS- PROZESSE	HOLISTISCHES VERSTÄNDNIS
Glass Lewis	A (1,0)	A	A	A	A	A
ISS	C (3,2)	C	A	D	D	D

Tabelle 3: Bewertung der Beteiligungshinweise ausgewählter staatlicher Investoren

STAATLICHER INVESTOR	GESAMT-BEWERTUNG	DIVERSITÄTS-VERSTÄNDNIS	KONKRETI-SIERUNG	DIVERSITÄTS-STRATEGIE	NOMINIERUNGS-PROZESSE	HOLISTISCHES VERSTÄNDNIS
Bund (im Fall von Minderheitsbeteiligung an börsennotierten Unternehmen)*	C 3,2	C	C	D	B	D
Bund (im Fall von Minderheitsbeteiligungen an nicht-börsennotierten Unternehmen)	B 2,0	C	B	A	C	A
Hessen**	C 3,0	C	B	D	C	C
Niedersachsen***	C 2,8	C	A	D	C	C

* Dies betrifft die Unternehmen, die in den Unternehmensscope dieser Studie fallen (DAX® und MDAX®).

** Investiert in Volkswagen (DAX®). *** Investiert in Fraport (MDAX®).

Die Qualität der Anlagerichtlinien der Top 30 hat sich innerhalb der zwei Jahre von 2020 bis 2022 deutlich verbessert. Während der Durchschnittswert der Gesamtbewertung 2020 noch bei einem C (2,7) lag, liegt die durchschnittliche Bewertung 2022 bei einem B (2,2). Ein auffallend positiver Trend ist bei den Anforderungen an die Geschlechterdiversität in Führungsgremien zu erkennen: Von allen Top-30-Investoren knüpfen 73 Prozent ihre Beteiligung an eine geschlechtergemischte Zusammensetzung der Boards.²⁹ Wie in Graphik 10 zu erkennen ist, stieg dieser Wert in den letzten drei Jahren um jeweils circa zehn Prozentpunkte pro Jahr – von 50 Prozent in 2020 auf 63 Prozent in 2021 und schließlich auf 73 Pro-

Die Qualität der Anlagerichtlinien der Top 30 hat sich innerhalb der zwei Jahre von 2020 bis 2022 deutlich verbessert. Von allen Top-30-Investoren knüpfen 73 Prozent ihre Beteiligung an eine geschlechtergemischte Zusammensetzung der Boards.

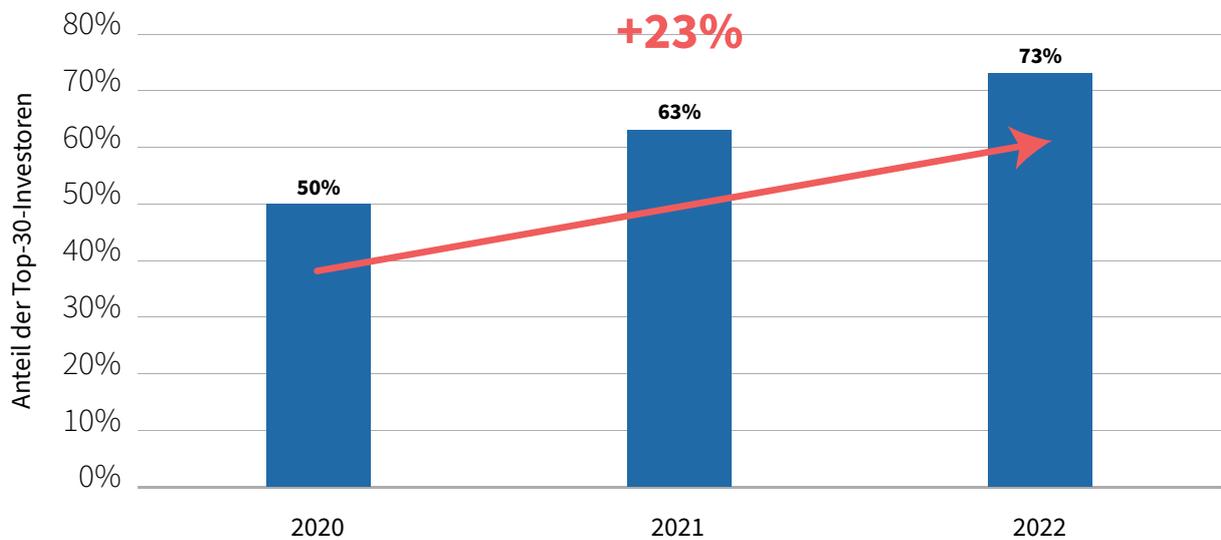
zent in 2022. Auffällig ist zudem, dass 2022 über ein Drittel der Top-30-Investoren aus der Gesamtbewertung mit einem A hervorgehen (11 von 30). Im Jahr 2020 war dies nur eine kleine Speerspitze von vier Investoren. Im Umkehrschluss verkleinerte sich die Gruppe der Investoren, die dem Thema Diversität überhaupt keine Bedeutung in ihren Anlagerichtlinien beimessen. Während 2020 noch neun Unternehmen mit D bewertet wurden, sind es 2022 nur noch drei.

Ein Großteil der Investoren präzisiert seine Anforderungen an Geschlechterdiversität mit konkreten Zielwerten und/oder verweist auf nationale gesetzliche Vorgaben oder Empfehlungen. Auch wenn diese Zielwerte variieren (siehe Tabelle 4), so orientiert sich ein Großteil der Investoren mittlerweile am Mindestanteil von 30 Prozent Frauen, der nach dem FöPoG für Aufsichtsräte börsennotierter und paritätisch mitbestimmter Unternehmen gesetzlich vorgeschrieben ist. In der Praxis würden Vorgaben absoluter Zahlen wie bei Norwegen (2 Frauen) gerade in großen Aufsichtsräten die FöPoG-Vorgabe von mindestens 30 Prozent Frauenanteil verfehlen. In einem zwanzigköpfigen Aufsichtsrat würde eine 30-Prozent-Forderung einer Gesamtzahl von sechs Frauen entsprechen. Wird in der Anlagerichtlinie nur eine Frau gefordert, läge

²⁹ Errechnet aus der Kategorie „Konkretisierung der Anforderungen“ mit A- und B-Bewertung.

GRAFIK 10

Positive Entwicklung des Anteils der Top-30-Investoren, die gemäß ihrer Anlagerichtlinien Diversitätsanforderungen an Unternehmen stellen (im Zeitraum 2020-2022)



Der Ambitionsgrad, den die Top 30 der institutionellen Investoren bezüglich des Frauenanteils in den deutschen Aufsichtsräten an den Tag legen, fällt nach wie vor eher mäßig aus.

der Frauenanteil bei einem solchen Aufsichtsrat jedoch nur bei fünf Prozent und bei zwei Frauen bei lediglich zehn Prozent.

Insgesamt ist dennoch positiv hervorzuheben, dass im Vergleich zu 2020 ein Großteil der Investoren seine konkreten Anforderungen an Geschlechteranteile im Board erhöht hat. Während 2020 nur fünf Investoren einen Frauenanteil von mindestens 30 Prozent forderten, sind es 2022 mit 14 Investoren immerhin schon fast die Hälfte der Top 30.³⁰ Dennoch scheint die Frauenquote von 30 Prozent, wie sie für börsennotierte und paritätisch mitbestimmte Unternehmen gilt, nach wie vor eine Art Deckel zu sein. Nur JPMorgan geht mit 33 Prozent darüber hinaus. BNP Paribas hat für 2023 die Anforderung von 40 Prozent angekündigt, UBS setzt bis 2025 auf 40 Prozent. Der Ambitionsgrad, den die Top 30 der institutionellen Investoren bezüglich des Frauenanteils in den deutschen Aufsichtsräten an den Tag legen, fällt deshalb nach wie

vor eher mäßig aus. Um nicht hinter den Entwicklungen anderer Länder sowie der EU-Richtlinie zur ausgewogeneren Vertretung von Frauen und Männern in den Leitungsorganen börsennotierter Gesellschaften³¹, die einen Frauenanteil von 40 Prozent bei nicht-geschäftsführenden Direktor:innen fordert, zurückzubleiben, sollten Investoren den Frauenanteil von 30 Prozent zukünftig als Untergrenze und nicht als Zielwert begreifen.

Bei der Analyse der Anlagerichtlinien fällt auf, dass die Besonderheiten der deutschen dualistischen Corporate-Governance-Struktur auch 2022 so gut wie keine Berücksichtigung finden. Selbst in regional spezifizierten Richtlinien für Deutschland, Europa oder EMEA wird fast ausnahmslos nicht zwischen Anforderungen an den Aufsichtsrat und Anforderungen an den Vorstand bzw. Anforderungen an Board-Mitglieder mit und ohne Exekutivfunktion differenziert. Da in der Regel allgemein von

Bei der Analyse der Anlagerichtlinien fällt auf, dass die Besonderheiten der deutschen dualistischen Corporate-Governance-Struktur auch 2022 so gut wie keine Berücksichtigung finden.

³⁰ Eingeschlossen sind hier die Investoren, die auf die nationale Gesetzgebung verweisen (gemäß FfPoG 30 Prozent).

³¹ Mit der Zustimmung zu dem Richtlinienentwurf durch den Rat der EU am 17.10.2022 und das Europäische Parlament am 22.11.2022 ist das Gesetzgebungsverfahren abgeschlossen. Die Richtlinie kann nun im Amtsblatt der EU veröffentlicht werden und tritt dann am 20. Tag nach Veröffentlichung in Kraft. Zwar wurde von der Bundesregierung bereits im Februar verkündet, dass für Deutschland vor dem Hintergrund des FfPoG kein Umsetzungsbedarf bestehe. Jedoch dürfte erst noch abschließend zu klären sein, ob die bestehenden gesetzlichen Vorgaben in Deutschland den Zielen der EU-Richtlinie nahekommen oder gleich wirksam sind.

Tabelle 4: Varianzen in den Anforderungen an Geschlechterdiversität in den Anlagerichtlinien für 2022; bei Investoren mit dem Symbol (↑) hat sich die Mindestanforderung seit 2020 erhöht

MINDESTANFORDERUNG IN PROZENT ODER ABSOLUTER ZAHL	INVESTOR
33% Frauenanteil	JPMorgan (↑)
30% Frauenanteil	Allianz Global Investors BlackRock (↑) BNP Paribas Ostrum (Natixis) T. Rowe Price (↑) Union Vanguard (↑)
Verweis auf nationale Gesetzgebung, d.h. 30% für FÜPoG-Unternehmen	Baillie Gifford (↑) DEKA* The Capital Group (↑) Fidelity (↑) TIAA-CREF (↑) Wellington Management
25% Frauenanteil	Invesco (↑)
2 Frauen	Norges (↑)
1 Frau	Dimensional Fund Advisors DWS (↑) Geode FMR (↑) Schroders State Street UBS

* Die Deka verweist bei börsennotierten und paritätisch mitbestimmten Unternehmen analog zum FÜPoG auf 30 Prozent Frauenanteil. Bei Aufsichtsräten gleich oder kleiner vier Mitglieder muss eine Frau im Aufsichtsrat vertreten sein.

„Board“ gesprochen wird, bleibt nach wie vor unklar, ob die oben genannten Anforderungen der Investoren nur für den jeweiligen Aufsichtsrat gelten, oder aber für Aufsichtsräte und Vorstände. Unter den Top 30 der institutionellen Investoren sind es nur die DEKA und die Union Invest, die sich mit ihrer Forderung nach 30 Prozent Frauenanteil explizit auf den Aufsichtsrat und nicht auf den Vorstand beziehen. Kein einziger der Top 30 Investoren definiert Erwartungen an den Vorstand

Bei der Analyse der Anlagerichtlinien fällt zudem auf, dass Diversitätsaspekte zunehmend in den Abschnitten zu Aktionärsanträgen behandelt werden. Dabei geht es um Anträge von Aktionär:innen, bestimmte Themen auf die Agenda der Hauptversammlung zu setzen. Ein beträchtlicher Teil der Investoren kündigt an, dass im Falle solcher „shareholder proposals“ oder „resolutions“ die Anträge anderer Investoren bezüglich Diversität unterstützt werden würden. Auch wenn hier ebenfalls ein positiver Trend zur Verankerung von Diversitätsaspekten in den Anlagerichtlinien zu verzeichnen ist, haben diese Art der Aktionärsbeschlüsse im deutschen Corporate-Governance-System nur eine begrenzt verhaltenssteuernde Wirkung. Die Aktionär:innen deutscher Aktiengesell-

schaften können nach geltendem Recht grundsätzlich nur für solche Themen eine (verbindliche) Abstimmung oder einen (unverbindlichen) Konsultationsbeschluss auf der Hauptversammlung verlangen, die in ihren Zuständigkeitsbereich fallen. Daher können sie zwar grundsätzlich Wahlvorschläge für Aufsichtsratskandidat:innen machen, jedoch keinen Antrag auf Abstimmung über die Diversitätsstrategie, ein Diversitätskonzept oder die Erhöhung der Diversität im Unternehmen insgesamt stellen.

Diversitätsanforderungen der Stimmrechtsberater

Die Analyse der Anlagerichtlinien der beiden großen Stimmrechtsberater ISS und Glass Lewis ergibt nach wie vor ein gemischtes Bild. Während Glass Lewis im Vergleich zu den Durchschnittsbewertungen der Top-30-Investoren sehr gut abschneidet und ausnahmslos in allen Aspekten klare Anforderungen formuliert, liegt der weltweit einflussreichste Stimmrechtsberater ISS aufgrund der wenigen Aussagen, die das Unternehmen zum Thema macht, immer noch im hinteren Bereich. ISS bleibt damit auch stark hinter den Ausführungen von

Glass Lewis zurück. Unter Diversität versteht ISS nur Geschlechterdiversität. Weitere Aspekte, wie die Forderung einer Diversitätsstrategie oder die Bedeutung transparenter Nominierungsprozesse, kommen nicht vor. Ohne eine eigene Positionierung zu formulieren verweist ISS nur auf die gesetzlichen Vorgaben der jeweiligen Länder oder die jeweiligen „etablierten Praktiken in der Branche“. Glass Lewis hingegen formuliert beispielhaft und detailliert Erwartungen hinsichtlich der Dimensionen Geschlecht, Ethnizität sowie der „diversity of skills and experiences“, inklusive umfassender Ausführungen zu den Anforderungen, die das Unternehmen an die Offenlegung von Diversitätsdaten oder -maßnahmen stellt.

Der geringe Stellenwert, den das Thema Diversität bei ISS einnimmt, wird sich vermutlich auch im Stimmverhalten der Anleger widerspiegeln, die sich ausschließlich nach den ISS-Empfehlungen richten.

Auch wenn die Top-30-Investoren ihre eigenen Richtlinien formulieren und unabhängig von den Empfehlungen der Proxy Advisors entscheiden, ist der Einfluss der Stimmrechtsberater für den gesamten DAX® und MDAX® nicht zu unterschätzen. Der geringe Stellenwert, den das Thema Diversität bei ISS einnimmt, wird sich vermutlich auch im Stimmverhalten der Anleger widerspiegeln, die sich ausschließlich nach den ISS-Empfehlungen richten. Im Umkehrschluss kann Glass Lewis als wichtiger Multiplikator für Anstrengungen hin zu mehr Diversität in den deutschen Führungsriegen fungieren.

Diversitätsanforderungen der staatlichen Investoren

Seit 2020 haben die ausgewählten staatlichen Investoren dieser Studie ihre Beteiligungsgrundsätze nicht erneuert. Für den Bund und seine Beteiligungsunternehmen gelten nach wie vor die im September 2020 veröffentlichten Grundsätze guter Unternehmens- und aktiver Beteiligungsführung im Bereich des Bundes, die aus zwei Teilen bestehen: (1) dem Public Corporate Governance Kodex (PCGK) des Bundes und (2) den Richtlinien für eine aktive Beteiligungsführung bei Unternehmen mit Bundesbeteiligung. Im PCGK sind zahlreiche, über die gesetzlichen Mindeststandards hinausgehende diversitätsbezogene Vorgaben enthalten – allerdings gilt der Kodex generell *nicht* für börsennotierten Beteiligungsgesellschaften des Bundes. Die Richtlinien für die aktive Beteiligungsführung des Bundes hingegen gelten auch für börsennotierte Beteiligungsgesellschaften und grundsätz-

lich auch für Minderheitsbeteiligungen des Bundes. Sie zielen hinsichtlich der Vorgaben für die Berücksichtigung von Diversitätsaspekten bei der Besetzung der Vorstände und Aufsichtsräte in Beteiligungsunternehmen des Bundes primär auf Geschlechterdiversität ab und gehen nicht oder allenfalls unwesentlich über die gesetzlichen Mindeststandards hinaus.

Damit sind die Beteiligungsrichtlinien für börsennotierte Unternehmen (Unternehmensscope dieser Studie) anhand des hier angelegten Bewertungsrasters weiterhin als unterdurchschnittlich beziehungsweise mit einem C zu bewerten. Die Bewertung der Richtlinien für Mehrheitsbeteiligungen des Bundes an nicht-börsennotierten Unternehmen ist hingegen deutlich besser.

Die Beteiligungsrichtlinien der hier dargestellten Bundesländer enthalten nur wenige Diversitätsaspekte. So werden die Unternehmen angehalten, die Landesgleichstellungsgesetze zu berücksichtigen beziehungsweise das schon erwähnte Gesetz für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen und Männern in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst (FüPoG) umzusetzen. Diversität bezieht sich in diesem Kontext insgesamt ausschließlich auf Geschlechterdiversität. Diversitätskonzepte und strukturierte Nominierungsprozesse unter Berücksichtigung anderer Diversitätsaspekte werden von den Beteiligungsunternehmen nicht eingefordert.

Weitere Diversitätsdimensionen bleiben vage

Obwohl einige Analysten vorausgesagt hatten, dass Investoren 2022 über das Thema Geschlecht hinaus weitere Diversitätsdimensionen in den Blick nehmen werden, trifft dies auf deutsche Portfoliounternehmen bisher kaum zu. Konkrete Anforderungen zu ethnischer Diversität im Board sind nur in einzelnen Fällen zu finden, beispielsweise in den globalen Anlagerichtlinien der Artisan Partners Asset Managers, die auch für deutsche Portfoliounternehmen Anwendung finden. In diesen wurde für 2022 ergänzt, dass der oder die Vorsitzende des Nominierungsausschusses nicht wiedergewählt würde, wenn im Board keine ethnischen Minderheiten vertreten sind oder kein zeitnaher Fortschritt in diese Richtung abzusehen ist. Weichere Formulierungen finden sich zum Beispiel bei der DWS, die bei ihren Emittenten eine Altersdiversität und eine bessere Vertretung unterrepräsentierter Minderheiten begrüßt.

Von den beiden untersuchten Stimmrechtsberatern greift nur Glass Lewis in seinen europäischen Richtlinien über das Kriterium Geschlecht hinaus weitere der oben genannten Diversitätsdimensionen auf. In den Richtlinien für Deutschland weist das Unternehmen zudem darauf hin, dass auch Aufsichtsratsmitglieder, die sich als nicht-binär identifizieren, zur Geschlechtervielfalt des Gremiums beitragen.

STIMMVERHALTEN DER INVESTOREN IN DER HAUPT- VERSAMMLUNGSSAISON 2022

Inwiefern fanden die oben analysierten Anlagerichtlinien nun Eingang in das tatsächliche Abstimmungsverhalten der Investoren auf Hauptversammlungen? Nutzten die Top 30 der institutionellen Investoren ihre Stimmrechte, um Druck auf Unternehmen mit sehr homogenen Führungsgremien auszuüben? Um diese Fragen zu beantworten, haben wir die in der Hauptversammlungssaison 2022 durchgeführten Aufsichtsratswahlen der Firmen im Unternehmensscope analysiert, bei denen die Top-30-Investoren mit ihren Stimmrechten Einfluss nehmen konnten.

Wahl von Kandidat:innen

Im Jahr 2022 gab es über die im Scope untersuchten Unternehmen hinweg insgesamt 206 einzelne (Wieder-)Wahlen von Aufsichtsratskandidat:innen, verteilt auf 56 Unternehmen aus dem DAX® und MDAX®. Zur Eingrenzung einer detaillierten Analyse des Stimmverhaltens wurden die 14 Unternehmen betrachtet, die sowohl vor als auch nach den Wahlen 2022 immer noch einen Frauenanteil von unter 30 Prozent im Aufsichtsrat aufwiesen. Bei acht dieser Unternehmen fanden in 2022 (Wieder-)Wahlen statt (insgesamt 31 Personen). Betrachtet man die zehn Investoren, die in ihren Anlagerichtlinien konkrete numerische Anforderungen hinsichtlich der Geschlechterdiversität formuliert haben (also zum Beispiel einen Mindestanteil von 25 Prozent oder mindestens zwei Frauen (siehe Tabelle 4), gab es auf Investorensseite zusammengenommen theoretisch 310 Stimmen, die für oder gegen diese 31 Kandidat:innen abgegeben werden konnten. Da allerdings nicht alle Investoren Anteile an jedem Unternehmen halten, standen nur 297 Stimmen zur Verfügung. Untersucht wurde nun, inwiefern das Stimmverhalten der Investoren den jeweils in den Anlagerichtlinien formulierten Diversitätsanforderungen entsprach. Wurden die jeweiligen Forderungen nach mindestens zwei Frauen (z.B. bei Norges) oder nach mindestens 30 Prozent Frauenanteil in Boards (z.B. bei AGI und BNP Paribas) bei der Stimmabgabe zur (Wieder-)Wahl der jeweiligen Kandidat:innen berücksichtigt?

Zur Veranschaulichung sei hier als Beispiel die Aufsichtsratswahl bei der K+S AG herangezogen, bei der ein männliches Mitglied zur Wiederwahl stand. Im 16-köpfigen Aufsichtsrat von K+S waren vor der Aufsichtsratswahl in der Hauptversammlung 2022 vier Frauen

vertreten. Das entspricht bei einer Gesamtbetrachtung einem Frauenanteil im Gremium von 25 Prozent. Nach den Richtlinien von Norges reicht dies bereits aus, denn das Diversitätskriterium des Investors (mindestens zwei Frauen) war bereits erfüllt. Die Diversitätsanforderung von Investoren, die einen Mindestanteil von 30 Prozent Frauen im Aufsichtsrat erwarten (z.B. AGI, JPMorgan oder Union Invest), war hingegen nicht erfüllt. Danach hätten diese Investoren gemäß ihrer eigenen Richtlinien gegen den männlichen Kandidaten stimmen müssen.³²

Wie wurde nun in der Hauptversammlungssaison 2022 entschieden? In 46,5 Prozent der Fälle (138 Stimmabgaben) stimmten die untersuchten Investoren gemäß ihrer eigenen Richtlinien ab. Das bedeutet: Für Aufsichtsräte, die die Diversitätsanforderung des Investors (hinsichtlich der Dimension Geschlecht) noch nicht erfüllten, stimmten sie gegen männliche Kandidaten oder für die weiblichen Kandidatinnen. In 39 Prozent der Fälle (115 Stimmabgaben) der abgegebenen Stimmen entsprach das Stimmverhalten nicht den jeweiligen Richtlinien der Investoren. In diesen Fällen stimmten sie für einen männlichen Kandidaten, obwohl ihre Anforderungen an Geschlechterdiversität noch nicht erfüllt waren. In weiteren 14,8 Prozent der Fälle (44 Stimmabgaben) setzten die Investoren ihre Stimmrechte bei Abstimmungen nicht ein, um ihren Richtlinien Geltung zu verschaffen und damit die Diversität in den jeweiligen Unternehmen positiv zu beeinflussen. Werden diese Fälle (Abkehr von den eigenen Richtlinien sowie ungenutzte Stimmrechte) zusammenaddiert, zeigt sich, dass die untersuchten Investoren ihre Einflussmöglichkeiten für mehr Geschlechterdiversität in Aufsichtsräten in 53,5 Prozent der Fälle (oder für 159 Stimmabgaben) der tatsächlichen oder potenziellen Stimmabgaben – und damit zu einem überwiegenden Teil – nicht genutzt haben.

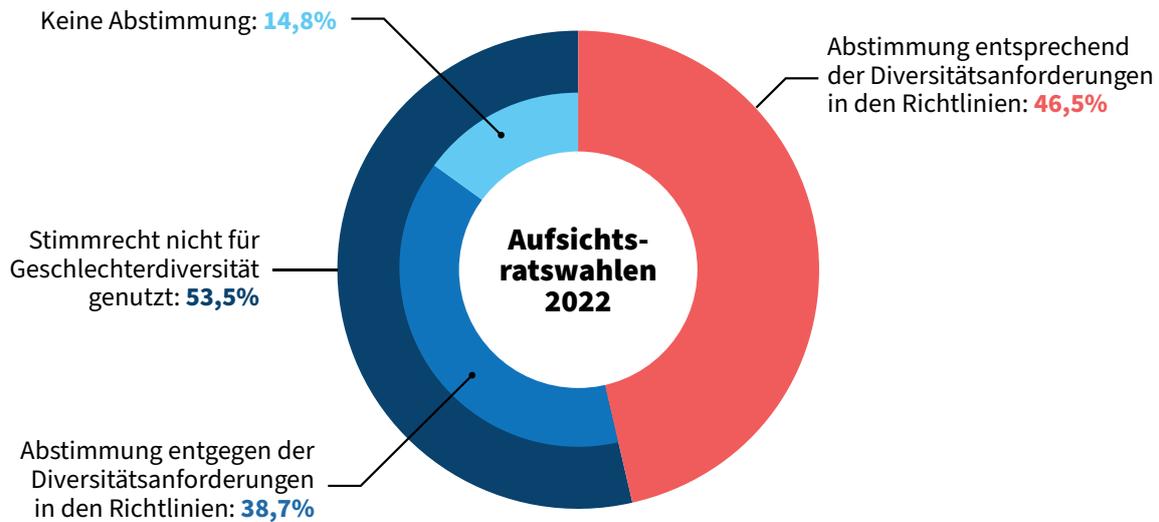
Die Analyse zeigt zudem, dass Investoren in der Hauptversammlungssaison 2022 nicht um jeden Preis für eine Frau stimmten, nur um den eigenen Diversitätsanforderungen zu entsprechen. So wurde in 14 Fällen gegen eine Besetzung durch eine Frau gestimmt. Die Gründe dafür waren der Datenbank Insightia in diesem

**Die untersuchten Investoren haben
ihre Einflussmöglichkeiten für mehr
Geschlechterdiversität in Aufsichtsräten
in der Hauptversammlungssaison
2022 zu einem überwiegenden Teil
nicht genutzt.**

³² Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, dass nach dem FüPoG die Erfüllung der Frauenquote von 30 Prozent auf der Anteilseigner- und der Arbeitnehmerseite gesondert zu ermitteln ist, wenn eine Seite vor der Aufsichtsratswahl der Gesamtbetrachtung widerspricht. Dann ist bei einem 16-köpfigen Aufsichtsrat bereits mit jeweils 2 Frauen auf der Anteilseigner- und der Arbeitnehmerseite die 30 Prozent-Quote erfüllt.

GRAFIK 11

Für mehr Geschlechterdiversität genutzte Stimmrechte der Top 30 der institutionellen Investoren bei Wahlen von Aufsichtsratskandidat:innen auf den Hauptversammlungen 2022



Jahr nicht zu entnehmen. Zu vermuten ist aber, dass die Begründungen ähnlich gelagert waren, wie in der Analyse für die Hauptversammlung im Jahr 2020. Der darin am häufigsten genannte Grund für die Ablehnung war eine Nicht-Erfüllung anderer (nicht diversitätsbezogener) Anforderungen, beispielsweise die fehlende Unabhängigkeit der Kandidatin. Damit ist der Anteil der Stimmrechte, die

2022 im Vergleich zu 2020 für Geschlechterdiversität genutzt wurden, leicht gesunken (von 47,7 Prozent 2020 auf 46,5 Prozent in 2022). Gleichzeitig hat sich das Stimmverhalten der Investoren, das nicht den jeweiligen Anlage-richtlinien entsprach, etwas weiter ausgeprägt (von 52,3 Prozent in 2020 auf 53,5 Prozent 2022).

GRAFIK 12

Vergleich der für mehr Geschlechterdiversität genutzten Stimmrechte der Top-30-Investoren in den Jahren 2020 und 2022

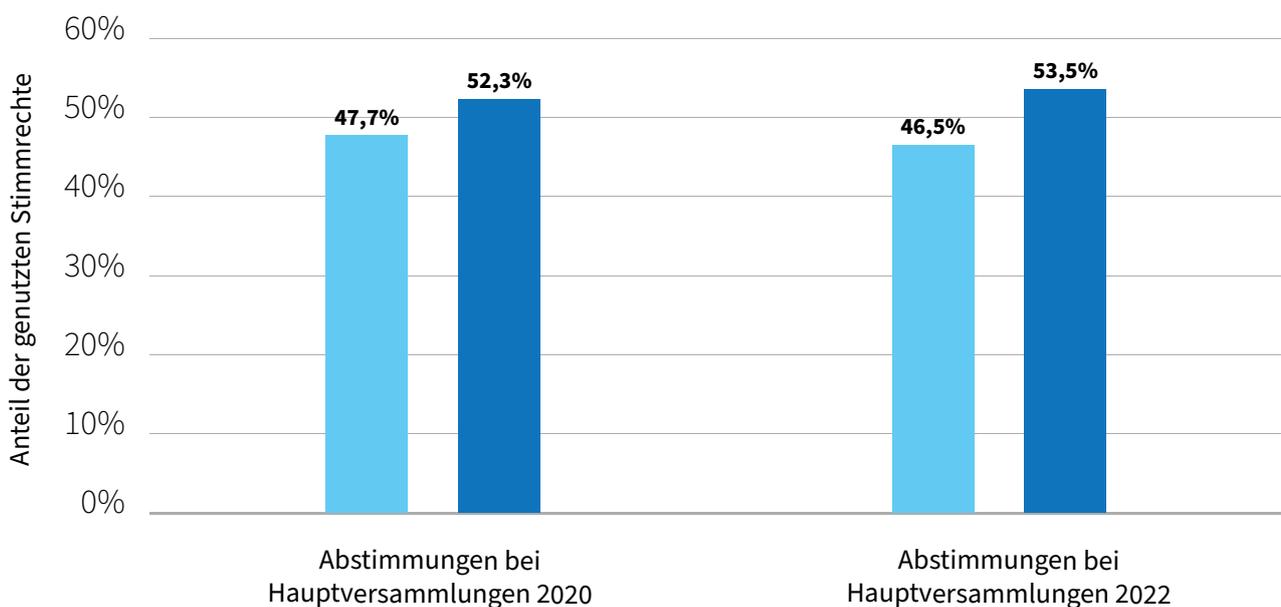


Tabelle 5: Abgleich des tatsächlichen Stimmverhaltens 2022 mit den Anlagerichtlinien der Investoren

INVESTOR	ÜBEREINSTIMMUNG ZWISCHEN RICHTLINIEN UND STIMMVERHALTEN	MINDESTANFORDERUNG GEMÄSS RICHTLINIEN
Norges	90%	2 Frauen
Union	65%	30% Frauen
Allianz Global Investors	52%	30% Frauen
BNP Paribas	48%	30% Frauen
BlackRock	42%	30% Frauen
Vanguard	39%	30% Frauen
T. Rowe Price	39%	30% Frauen
Invesco	35%	25% Frauen
JPMorgan	34%	33% Frauen
Ostrum (Natixis)	17%	30% Frauen

Auf die einzelnen Investoren geblickt, schneidet Norges mit einer Übereinstimmungsrate von 90 Prozent zwischen Anspruch und tatsächlichem Stimmverhalten am besten ab. Jedoch ist die vom Investor formulierte Mindestanforderung von zwei Frauen im Aufsichtsrat im Vergleich zu den Anforderungen der anderen Investoren auch am Leichtesten zu erfüllen. Unter den Investoren, die mindestens 30 Prozent Frauen im Aufsichtsrat fordern, schneiden die beiden deutschen Häuser Union Invest und Allianz Global Investors noch am besten ab. Eine Erklärung könnte sein, dass sie sich auch am besten mit den Besonderheiten des deutschen Systems und damit mit ihren Einflussmöglichkeiten auskennen. Festzuhalten bleibt dennoch, dass die Investoren ihre Anlagerichtlinien hinsichtlich des Aspekts Geschlechterdiversität nach wie vor lückenhaft umsetzen. Bisher treibt keiner der Top-30-Investoren das Thema als Vorreiter voran.

Für die Analyse der Diversitätsdimension Internationalität im Aufsichtsrat wurde das Stimmverhalten von 14 Investoren untersucht, die qua ihrer Richtlinien unterschiedliche Nationalitäten (und/oder Ethnien) im

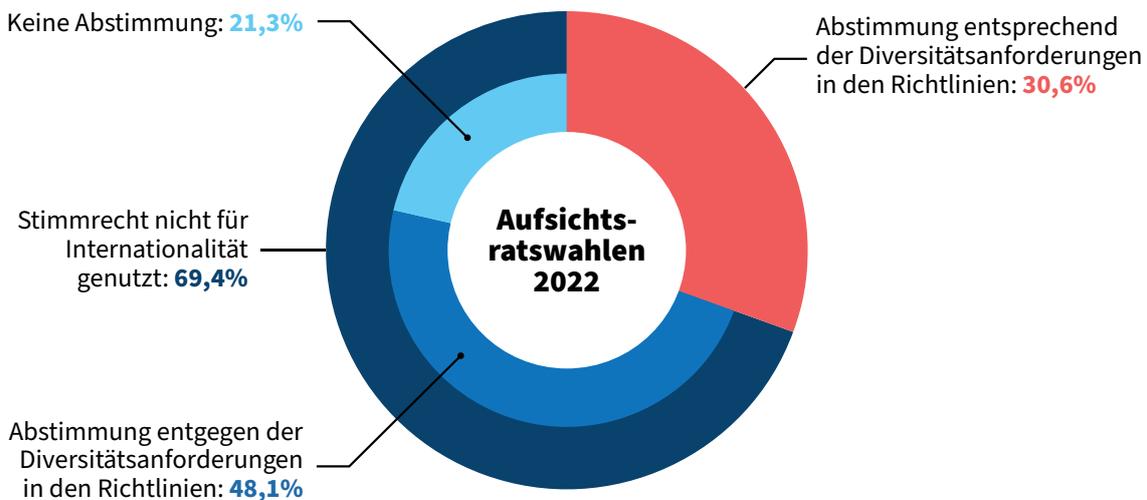
Festzuhalten bleibt, dass die Investoren ihre Anlagerichtlinien hinsichtlich des Aspekts Geschlechterdiversität nach wie vor lückenhaft umsetzen. Bisher treibt keiner der Top-30-Investoren das Thema als Vorreiter voran.

Board fordern. In Unternehmen wie HeidelbergCement oder Sixt, die global agieren und deren Aufsichtsrät:innen komplett aus der DACH-Region stammen, müsste den Investoren diese Homogenität (im Sinne von Nationalität) eigentlich ein Dorn im Auge sein. Über alle Unternehmen hinweg hat 2022 jedoch kaum einer der 14 Investoren sein Stimmrecht genutzt, um gegen eine zu homogene Zusammensetzung in den Aufsichtsräten zu „protestieren“. Die genannten Investoren waren in der Hauptversammlungssaison 2022 an der Wahl von insgesamt 45 Aufsichtsratskandidat:innen in 14 Unternehmen beteiligt, bei denen der Aufsichtsrat jeweils ausschließlich mit Mitgliedern aus der DACH-Region besetzt war. In 48 Prozent der Fälle (248 von insgesamt 516 Stimmanteilen) stimmten die Investoren für die Kandidat:innen aus der DACH-Region und kamen also nicht ihrem eigenen Anspruch an Diversität im Sinne von mehr Internationalität nach. In rund 21 Prozent der Fälle (110 Voting) wurden die Stimmrechte nicht genutzt. Im Umkehrschluss stimmten sie nur in 31 Prozent der Fälle gemäß ihrer Anforderungen an eine internationale Besetzung im Aufsichtsrat. Die Übereinstimmungsrate zwischen den Anlagerichtlinien einerseits und dem Stimmverhalten andererseits ist beim Aspekt Nationalität/Ethnizität demnach noch schlechter, als bei der Dimension Geschlecht.

Eine Betrachtung von Diversität im Sinne verschiedener Ausbildungshintergründe war für die Wahlvorgänge im Jahr 2022 aufgrund einer zu geringen Grundgesamtheit nicht möglich. In nur einem Unternehmen im Scope ist der Aufsichtsrat ausschließlich mit Personen mit wirtschaftswissenschaftlichem Hintergrund besetzt.

GRAFIK 13

Für mehr Internationalität genutzte Stimmrechte der Top-30-Investoren bei Wahlen von Aufsichtsratskandidat:innen auf den Hauptversammlungen 2022



Einflussnahme über Entlastungsbeschlüsse

Die meisten Investoren mit Diversitätsanforderungen kündigen in ihren Richtlinien an, die oder den jeweiligen Aufsichtsratsvorsitzende/n beziehungsweise den oder die Vorsitzende/n des Nominierungsausschusses bei mangelnder Diversität im Board nicht zu entlasten oder nicht wiederzuwählen. Grundsätzlich kann die Verweigerung der Entlastung in Deutschland ein denkbare Mittel der Investoren sein, um eine zu homogene Zusammensetzung des Vorstands oder des Aufsichtsrats zu monieren. Auch für die Hauptversammlungen 2022 sollte in dieser Studie wieder überprüft werden, ob die Investoren Entlastungsbeschlüsse als Stellhebel für Diversität nutzen.

In der Berechnung zeigte sich jedoch, dass in der Hauptversammlungssaison 2022 nur zwei Unternehmen in den Scope der Analyse fielen, die mit individuellen Entlastungen operierten und deren Vorstand rein männlich besetzt ist (Encavis und Aurubis). Das ist grundsätzlich nicht überraschend, denn in der Praxis erfolgen bei deutschen Aktiengesellschaften entsprechend dem gesetzlich vorgesehenen Regelfall nur bei wenigen Unternehmen Einzelentlastungen. Dementsprechend sieht die Tagesordnung der Hauptversammlungen für die Gremientlastungen meist Gesamtentlastungen vor. Für die Analyse des Stimmverhaltens im Jahr 2020 lagen jedoch ausreichend Anwendungsfälle von Einzelentlastungen vor. Dies war in 2022 nicht der Fall. Eigentlich sollten analog der Analyse für die Hauptversammlungen in 2020 die Abstimmungen über die Einzelentlastungen mit den Diversitätsanforderungen der Investoren abgeglichen werden.

Ein Vergleich des Stimmverhaltens bezüglich der Entlastungsbeschlüsse zwischen den Jahren 2020 und 2022 war also aufgrund einer zu kleinen Grundgesamtheit nicht möglich. Vom Stimmverhalten bei zwei Unternehmen kann nicht auf einen generellen Trend geschlossen werden. Daran wird einmal mehr deutlich, dass gerade die Richtlinien ausländischer Investoren, die mit der deutschen Praxis der Gesamtentlastung nicht vertraut sind, keine verhaltenssteuernde Wirkung haben können. Einzelne Aufsichtsratsmitglieder, wie beispielsweise Vorsitzende des Nominierungsausschusses, können bei mangelnder Diversität im Vorstand oder Aufsichtsrat nicht im Rahmen einer Abstimmung über die Gesamtentlastung des Gremiums zur Verantwortung gezogen werden.

Anders wäre die Lage zu beurteilen, wenn die Investoren entgegen dem Vorschlag der Verwaltung jeweils beantragen würden, im Wege der Einzelentlastung vorzugehen und die Hauptversammlung diesem Antrag mehrheitlich folgen würde (oder der Versammlungsleiter oder die Versammlungsleiterin Einzelentlastung anordnen würde). Dann müsste über die Entlastung jedes Aufsichtsratsmitglieds einzeln abgestimmt werden.

Die Richtlinien ausländischer Investoren, die mit der deutschen Praxis der Gesamtentlastung nicht vertraut sind, können keine verhaltenssteuernde Wirkung haben.

5. Herausforderungen bei der Umsetzung

In der Praxis zeigt sich, dass der Einfluss, den Investoren zur Erhöhung der Diversität in deutschen Spitzengremien ausüben, stark vom individuellen Engagement der Portfoliomanager:innen abhängt. Aussagekräftige Daten zum Diversitätsgrad in Beteiligungsunternehmen sind aufgrund wenig bedarfsgerechter Offenlegungspflichten meist kaum verfügbar und können nur mühsam und in Teilen nachrecherchiert werden. Um auf eine langfristig orientierte und diverse Zusammensetzung der Aufsichtsratsmitglieder hinzuwirken, braucht es deshalb Engagement und Weitblick der Investoren.

Die stark ausgeprägte Monokultur in der Investmentbranche selbst, die sich unter anderem in einem sehr geringen Frauenanteil unter Portfoliomanager:innen ausdrückt, stellt eine naheliegende Erklärung dafür dar, warum im Endergebnis das Stimmverhalten der Investoren auf den Hauptversammlungen oft nicht den auf Diversität ausgerichteten Anlagestrategien entspricht.

Die Inkonsistenz zwischen den Diversitätsanforderungen in den Anlagerichtlinien und dem tatsächlichen Stimmverhalten deutet auf Herausforderungen bei der Realisierung der Diversitätserwartungen hin. Eine wirkmächtige Ursache liegt in einem mangelnden Zuschnitt der Anlagerichtlinien auf das deutsche Governance-System, welcher in der 2021er-Studie ausführlich analysiert wurde. Darüber hinaus zeigen sich in der Praxis weitere Hürden.

SCHWIERIGKEITEN BEI DER ERHEBUNG UND NUTZUNG VON DIVERSITÄTSDATEN

Der Zugang zu geeigneten Daten ist auch im Jahr 2022 ein Problem. Denn bevor Investoren ihr Stimmrecht bei Abstimmungen auf den Hauptversammlungen einsetzen können, um auf mehr Diversität in Führungsgremien hinzuwirken, braucht es im Vorfeld eine entsprechende Analyse, ob die Diversitätsanforderungen im jeweiligen Portfoliounternehmen bereits erfüllt sind oder nicht. Sowohl unsere Hintergrundgespräche mit Investorenvertreter:innen als auch eigene Recherchen verdeutlichen, dass Diversitätsdaten, insbesondere solche, die über Geschlechterdiversität in Aufsichtsrat und Vorstand hinausgehen, kaum in leicht zugänglicher Form verfügbar sind und somit eine umfassende Einschätzung kaum möglich

machen. Vielen Investoren mangelt es schlicht an Zeit, um sich für jedes Portfoliounternehmen einen tiefergehenden Einblick zu verschaffen.

Wenig bedarfsgerechte Offenlegungspflichten verhindern eine Vergleichbarkeit der Informationen

Die gesetzlich vorgegebenen Offenlegungspflichten sind trotz zahlreicher kleinteiliger Informationsanforderungen insgesamt unzulänglich und für die Informationsbeschaffung auf Seiten der Investoren und Stimmrechtsberater nur für wenige Diversitätsdimensionen überhaupt hilfreich. Die Offenlegungspflichten nach dem HGB und dem DCGK sind von Überlappungen, Ungenauigkeiten und Redundanzen geprägt.³³ Erschwerend kommt hinzu, dass es für die Erklärung zur Unternehmensführung keine einheitliche Struktur für die zu veröffentlichenden Informationen gibt. Zudem werden die Daten und deskriptiven Informationen bisher nicht an einem zentralen und leicht auffindbaren Ort gesammelt und veröffentlicht. Das macht die Erklärungen zur Unternehmensführung verschiedener Gesellschaften wenig vergleichbar und schmälert ihre Aussagekraft. Auch wegen der Vielzahl von Rahmenwerken, die im Zuge der nichtfinanziellen Erklärung genutzt werden, sind die sonstigen Angaben zu Diversität und Chancengleichheit oft wenig vergleichbar.

³³ Für eine detaillierte Rechtsanalyse, siehe: 2021er-Studie, 35-39. Die Einschätzungen sind nur auf die nach deutschem Aktienrecht errichteten Unternehmen im Unternehmensscope anwendbar.

Diese Unzulänglichkeiten zeigen sich in der Praxis zum Beispiel bei folgenden Aspekten:

- **Fehlende oder uneinheitliche Veröffentlichung der Lebensläufe** der Vorstandsmitglieder und Aufsichtsratsmitglieder (einschließlich der Arbeitnehmervertreter:innen) auf den Internetseiten von Unternehmen.
- **Schwer erfassbare Informationen zur Geschlechterdiversität:** Die Angaben zu Diversitätskriterien, insbesondere zum Frauenanteil in den verschiedenen Führungsebenen, „verschwinden“ im Geschäftsbericht in der Erklärung zur Unternehmensführung und/oder in der nichtfinanziellen Erklärung.

Kaum Daten zu weiteren Diversitätsdimensionen

Die Daten, die gemäß gesetzlicher Vorgaben in der Erklärung zur Unternehmensführung zu berichten sind, umfassen im Großen und Ganzen nur Daten zur Geschlechterdiversität (also zum Frauenanteil im Aufsichtsrat und gegebenenfalls im Vorstand, zu Zielgrößen für den Vorstand sowie die erste und zweite Führungsebene, und gegebenenfalls zu Maßnahmen für eine bessere Geschlechtergleichstellung im Rahmen des Diversitätskonzepts). Bereits seit einigen Jahren gibt es im DCGK die Empfehlung, dass der Aufsichtsrat für seine Zusammensetzung konkrete Ziele benennen und ein Kompetenzprofil erstellen soll. Dabei soll auch auf Diversität geachtet werden. Jedoch bleibt das Verständnis von Diversität im DCGK sehr vage. Begrüßenswert ist, dass nach der seit Juni 2022 geltenden Fassung des Kodex über den Stand der Umsetzung der Ziele für die Zusammensetzung des Aufsichtsrats und der Ausfüllung des Kompetenzprofils in Form einer Qualifikationsmatrix berichtet werden soll. In der Praxis wird sich noch zeigen müssen, ob diese Qualifikationsmatrix auch Transparenz über weitere Diversitätsdimensionen (wie zum Beispiel Internationalität und soziale oder kulturelle Hintergründe), die Investoren teils bereits fordern, schaffen wird.

Für ihre Informationsbeschaffung sind Investoren also auf ergänzende Datenquellen angewiesen, darunter:

Veröffentlichungen im Internet

(z.B. Unternehmenswebseite, Lagebericht, nichtfinanzielle Erklärung, Aktionärsportale)

Empfehlungen sowie eigene Erhebungen der Stimmrechtsberater ISS und/oder Glass Lewis
(wobei diese aufgrund der wenig bedarfsgerechten Offenlegungspflichten vor ähnlichen Hürden bei der Datenbeschaffung stehen)

Fragebögen oder schriftliche Abfragen
bei den Portfoliounternehmen

Investorengespräche
mit Aufsichtsrat und Vorstand

Insbesondere die Nutzung von Investorengesprächen, aber auch die Anforderung weiterer Informationen mittels Fragebögen, hängt stark vom Engagement der einzelnen Portfoliomanager:innen und Analyst:innen ab. Nicht mit allen Portfoliounternehmen kann aufgrund limitierter Zeitressourcen ein direkter Kontakt bestehen, nicht alle Portfoliomanager:innen fragen dezidiert zu Diversitätsthemen nach und wenige wissen, auf welche Aspekte zu achten wäre, um den Reifegrad des Unternehmens in dieser Hinsicht zu bewerten – oder wie Investoren im deutschen System tatsächlich Einfluss nehmen können. Zu tiefergehenden Informationen zur Wirksamkeit der Diversity-Strategie des jeweiligen Unternehmens, zu relevanten Stellschrauben in Nominierungsprozessen oder den geeigneten Maßnahmen für eine diskriminierungsfreie Kultur – allesamt wichtige Kriterien, um Fortschritt zu bewerten – gibt es ebenfalls so gut wie keine verfügbaren Informationen.

Im Ergebnis ist die Datenlage gerade für diejenigen Investoren, welche differenzierte Diversity-Anforderungen stellen, unzureichend. Dieser Datenmangel verhindert, dass sich Investoren ein differenziertes Bild von Unternehmen hinsichtlich des Themas Diversität machen.

Hoffnungsträger CSRD?

Nachdem sich im Juni 2022 bereits die EU-Kommission, der Rat und das Europäische Parlament im sogenannten Trilogie-Verfahren auf einen Kompromiss für eine EU-Richtlinie über Nachhaltigkeitsberichterstattung (Corporate Sustainability Directive, kurz CSRD) verständigt hatten, nahm im November 2022 das Europäische Parlament den Richtlinienentwurf formell an. Mit der

Wichtig für die Handhabbarkeit des Diversitätsthemas auf der Investorensseite ist, dass es zu einer Vereinheitlichung und Standardisierung kommt, durch die die Messbarkeit und Vergleichbarkeit der Angaben verbessert werden soll.

CSRD werden die „nichtfinanziellen“ Berichtspflichten von Unternehmen erheblich erweitert und auch der Kreis der berichtspflichtigen Unternehmen stark vergrößert.³⁴ Positiv unter dem Aspekt der Diversität ist, dass in der CSRD die Bedeutung von Diversität in den Führungsgremien eines Unternehmens für die Entscheidungsfindung, die Corporate Governance und die Resilienz des Unternehmens herausgestellt wird. Darüber hinaus werden die Offenlegungspflichten zum Diversitätskonzept für die Führungsgremien neu gefasst.

Während Unternehmen bisher nach ihrem Ermessen entscheiden konnten, über welche Diversitätsaspekte sie unter diesem Punkt berichten, ist künftig immer über den Aspekt Geschlechterdiversität und seine Umsetzung zu berichten. Diese Änderung wird ausdrücklich mit dem Ziel einer ausgewogeneren Vertretung der Geschlechter an wirtschaftlichen Entscheidungsprozessen begründet. Allerdings bleibt es wie schon bisher im HGB beim „comply or explain“-Grundsatz. Wenn ein Unternehmen kein Diversitätskonzept hat, muss es dies offenlegen und begründen.

Wichtig für die Handhabbarkeit des Diversitätsthemas auf der Investorensseite ist, dass die Berichtspflichten nicht nur in einigen Punkten umfassender werden, sondern dass es zu einer Vereinheitlichung und Standardisierung kommt, durch die die Messbarkeit und Vergleichbarkeit der Angaben verbessert werden können. Auch die Auffindbarkeit der Informationen soll verbessert werden, da diese künftig verpflichtend in den Lagebericht aufgenommen werden müssen. Allerdings belässt es die CSRD bei der Trennung von Nachhaltigkeitsberichterstattung und Erklärung zur Unternehmensführung, erlaubt es aber, bestimmte Angaben zu den Führungsgremien in die Nachhaltigkeitsberichterstattung zu integrieren. Unternehmen werden künftig die Nachhaltigkeitsberichterstattung ebenso wie die Finanzberichterstattung einer externen Prüfung unterziehen müssen. Das Ziel der Vereinheitlichung und Standardisierung der Offenlegungen

soll insbesondere durch die von der European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) zu erarbeitenden Berichtsstandards (ESRS) erreicht werden.³⁵ Im zur Konsultation gestellten EFRAG-Entwurf der Berichtsstandards waren noch detaillierte Informationen zur Diversität in den Führungsgremien, zum Nominierungs- und Auswahlprozess für die Mitglieder der Führungsgremien und zur Berücksichtigung von Diversität in diesem Kontext vorgesehen. Diese Berichtsstandards wurden jedoch als Reaktion auf Kritik im Konsultationsprozess im finalen Text der CSRD beschränkt. Verblieben sind nunmehr Angaben zur Zusammensetzung der Führungsgremien und der Diversität ihrer Mitglieder. So sieht etwa der EFRAG-Entwurf ESRS 2 GOV-1 in Bezug auf die Führungsgremien in europäischen Unternehmen Angaben zur Sektor- und Produktexpertise, zu den Erfahrungen im Hinblick auf die geografischen Standorte des Unternehmens sowie zum prozentualen Anteil der Mitglieder nach Geschlecht und sonstigen Diversitätskriterien, die das Unternehmen berücksichtigt, vor. Die Geschlechterdiversität in den Führungsgremien soll als das durchschnittliche Verhältnis von weiblichen zu männlichen Mitgliedern ermittelt werden.

Berichtsstandards für diversitätsbezogene Angaben zu den zwei Ebenen unterhalb des Vorstands (Top Management) und die sonstige Belegschaft sind im EFRAG-Entwurf ESRS S1 enthalten: Hier ist offenzulegen, ob es ein Diversitäts- und Inklusionskonzept für die Belegschaft gibt, ob dieses bestimmte Aspekte, wie etwa Geschlecht und Geschlechterdiversität abdeckt, ob es konkrete Verpflichtungen und Unterstützung zugunsten unterrepräsentierter Gruppen gibt, wie das Konzept umgesetzt wird und welche sonstigen Maßnahmen es zur Förderung von Diversität und Inklusion gibt. Weiterhin sind bestimmte Diversitätskennzahlen (Diversity Indicators) offenzulegen. Konkret betreffen diese die Geschlechterverteilung (in absoluten Zahlen und Prozent) in den zwei Ebenen unterhalb des Vorstands und in der Belegschaft sowie die Verteilung der Belegschaft nach Altersgruppen (unter 30, zwischen 30 und 50 und über 50).

Wie auch immer die finale Fassung der Berichtsstandards zur Diversität in den Führungsgremien aussehen mag: Für die Investoren dürften die Offenlegungen zumindest in einigen Kernpunkten damit bald substantiell verbessert und standardisiert werden – und damit über die Unternehmen hinweg auch besser vergleichbare Daten bereitstellen.

34 Sobald der Europäische Rat dem Richtlinienentwurf zugestimmt hat, kann die Richtlinie nach Veröffentlichung im EU-Amtsblatt in Kraft treten. Die Berichtspflichten sollen abhängig von und gestaffelt nach der Größe der Unternehmen erstmals auf die Berichterstattung für die Geschäftsjahre ab Januar 2024 bis spätestens ab Januar 2026 Anwendung finden.

35 Die EFRAG hat im April 2022 Entwürfe für Berichtsstandards zur Konsultation bis August 2022 veröffentlicht. Am 23.11.2022 übergab die EFRAG überarbeitete Entwürfe, in die auch Kommentare und Stellungnahmen aus der Konsultation Eingang fanden, an die EU-Kommission. Diese wird in den kommenden Monaten mit verschiedenen EU-Institutionen und den Mitgliedstaaten darüber beraten. Die Verabschiedung der finalen Fassung der Berichtsstandards soll bis Juni 2023 erfolgen.

BESETZUNGSPROZESSE HÄUFIG NICHT LANGFRISTIG ANGELEGT

Einen divers zusammengesetzten Aufsichtsrat oder Vorstand zu erreichen, erfordert von Unternehmen langfristig angelegte Bemühungen. Ein homogenes Gremium – überwiegend oder rein männlich, Mitglieder mit ähnlichem disziplinären und beruflichen Hintergrund, gegebenenfalls auch verbandelt in weiteren Mandaten – kann nicht über Nacht zu einem divers zusammengesetzten und gut funktionierenden Aufsichtsrat oder Vorstand entwickelt werden. Neue Mitglieder für den Aufsichtsrat oder den Vorstand zu gewinnen, die nicht nach dem immer selben Muster rekrutiert oder aus dem immer gleichen Teich gefischt werden („Thomas-Kreislauf“), gelingt nicht ad hoc. Gerade in Zeiten, in denen Geschäftsstrategien neu ausgerichtet werden, braucht es jedoch neue Kompetenzen und vielfältige Blickwinkel. Dafür müssen die Besetzungen der Spitzengremien mit den Unternehmenszielen verknüpft und langfristig angelegt werden, damit das Gremium als Ganzes seine Überwachungs- oder Führungsfunktion adäquat ausüben kann.

Neue Mitglieder für den Aufsichtsrat oder den Vorstand zu gewinnen, die nicht nach dem immer selben Muster rekrutiert werden, gelingt nicht ad hoc.

Hintergrundgespräche mit Personalberater:innen und Investor:innen zeigten uns jedoch, dass die Suche nach geeigneten Kandidat:innen für Aufsichtsräte und Vorstände meist zu kurzfristig, ohne frühzeitige Nachfolgeszenarien und ohne entsprechende aufgebaute „Pipelines“ erfolgte. Gerade in Unternehmen, die weniger in der Öffentlichkeit stehen, fehlt der Weitblick, die notwendigen Kompetenzen entlang der Unternehmensziele im Gremium als Ganzes zu verankern. Damit mangelt es nach wie vor an einer Vielfalt nötiger Kompetenzen und Perspektiven.

Hinzu kommt, dass eine diverse *Komposition* des Aufsichtsrats nicht automatisch zu einer gut funktionierenden *Kollaboration* führt, also zu einer Form der Zusammenarbeit, in der die unterschiedlichen Perspektiven auch tatsächlich zum Tragen kommen. Investorenvertreter:innen und Personalberater:innen sprachen von Aufsichtsräten, in denen mittlerweile zwar formal Diversität besteht, die oder der Aufsichtsratsvorsitzende beziehungsweise die Kultur im Aufsichtsrat es jedoch nicht ermöglicht, diese unterschiedlichen Perspektiven einzubinden. Diversität sei nicht „plug and play“, wo für ein scheidendes Mitglied ein Nachfolger oder eine

Nachfolgerin mit genau demselben Profil gesucht werden könne und sich dann nahtlos einfüge. Diversität zu nutzen, setze neben einer weitreichenderen Suche häufig auch eine Kulturentwicklung in der Zusammenarbeit im Gremium insgesamt voraus. Viele Spitzengremien hätten jedoch bis heute nicht den konstruktiven Umgang mit Diversität in ihrer Zusammenarbeit eingeübt.

Für Investoren ist es kaum möglich, die Qualität der Zusammenarbeit im Aufsichtsrat zu erfassen. Hier liegen die Grenzen ihrer Einflussmöglichkeiten. Gerade deshalb ist es jedoch wichtig, die Kompetenzen und Führungsqualitäten der oder des (designierten oder wiederzuwählenden) Aufsichtsratsvorsitzenden vor der Wahl kritisch in den Blick zu nehmen, da diese Rolle im Speziellen eine stark kulturgebende Funktion im Aufsichtsgremium und damit für die Effektivität der Governance insgesamt hat.

MANGELNDE DIVERSITÄT IM ASSET-MANAGEMENT SELBST

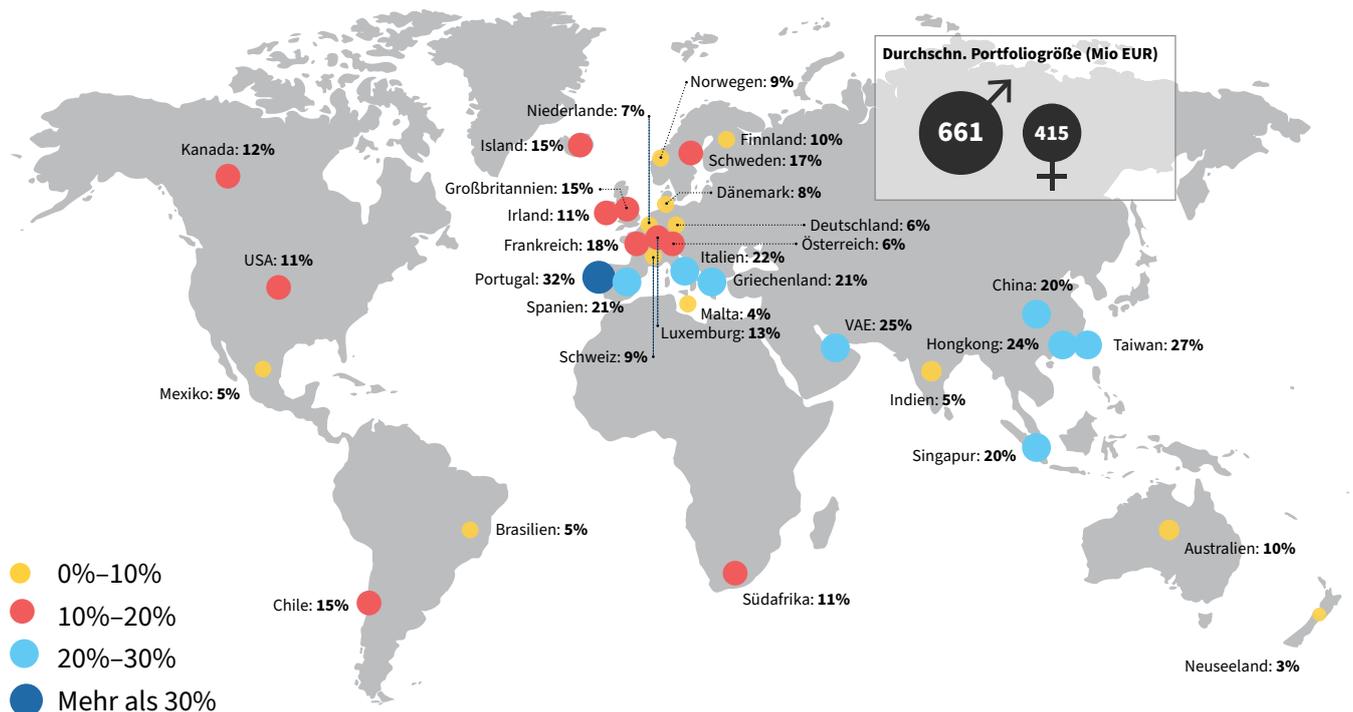
Wie aus den vorangegangenen Punkten deutlich wird, hängt der Einfluss der Investoren auf die Erhöhung der Diversität in Spitzengremien auch stark vom individuellen Engagement der Portfoliomanager:innen ab: Um Daten muss sich bemüht, auf Besetzungsprozesse muss genau geschaut, direkte Gespräche zu den Unternehmen müssen gesucht werden. Um sich gemäß der Anlagerichtlinien vieler Investoren differenzierter mit dem Diversitätsgrads eines Unternehmens zu beschäftigen, reicht ein einfacher Compliance-Check zur Überprüfung der gesetzlichen Vorgaben zum Frauenanteil im Aufsichtsrat und ggf. auch im Vorstand nicht aus. Die ausgeprägte Homogenität im Asset-Management selbst könnte eine Erklärung dafür sein, warum das Stimmverhalten der Investoren bei der Wahl der Aufsichtsratsmitglieder immer noch so stark von den Diversitätsanforderungen in den Anlagerichtlinien abweicht (siehe Kapitel 4).

Eine Erhebung von Citywire zum Frauenanteil unter Portfoliomanager:innen, in der 17.554 einzelne Portfoliomanager:innen weltweit erfasst werden, zeigt, dass der Frauenanteil im Fondsmanagement mit nur 12 Prozent sehr gering ist. Mit Blick auf die Entwicklungen der letzten Jahre ist hier auch keine schnelle Besserung in Sicht:

Der Einfluss der Investoren auf die Erhöhung der Diversität in Spitzengremien hängt stark vom individuellen Engagement der Portfoliomanager:innen ab.

GRAFIK 14

Anteil der Frauen an der Gesamtheit der Portfoliomanager:innen nach Land (Quelle: Citywire, 2022)



von 2016 bis 2022 hat sich der Frauenanteil unter Fondsmanager:innen gerade einmal von 10,6 auf 12 Prozent erhöht.³⁶ Deutschland schneidet im internationalen Vergleich besonders schlecht ab. Hier sind nur sechs Prozent der Fondsverwalterinnen weiblich. Damit liegt Deutschland weit hinter Ländern wie Portugal (32 Prozent), Taiwan (27 Prozent) oder Italien (22 Prozent). Dieser geringe Frauenanteil im Fondsmanagement könnte, wie bereits erwähnt, eine Erklärung dafür sein, warum das Stimmverhalten der Investoren überwiegend nicht den eigenen

Richtlinien entspricht. Wenn die Fonds überwiegend von Männern verwaltet werden – in Deutschland gemäß der Citywire-Studie zu 94 Prozent (!) – fällt das Bewusstsein oder auch das Engagement für diverse Führungsspitzen in den Portfoliounternehmen möglicherweise geringer aus. Zudem ist es problematisch für die Glaubwürdigkeit der Investoren, wenn sie zwar Diversitätserwartungen an ihre Portfoliounternehmen stellen, selbst aber nicht mit gutem Beispiel vorangehen.

³⁶ Citywire (2022): Alpha Female Report 2022, <https://citywire.co.uk/alpha-female>.

6. Handlungsempfehlungen und Praxistipps

Die Investoren haben schon viel erreicht. Ohne ihren Druck hätten sich viele Unternehmen in Deutschland nicht mit dem Thema Diversität auseinandergesetzt. Damit sich dieser Trend fortsetzt, müssen Investoren dieses Thema nun konsequent weiterverfolgen. Gleichzeitig müssen die Rahmenbedingungen für ihr wirksames Handeln verbessert werden. Je nach Akteur ergeben sich aus unserer Analyse unterschiedliche und spezifische Empfehlungen. Viele der Empfehlungen, die wir bereits in unserer 2021er-Studie formulierten, werden hier noch einmal bekräftigt. Weitere sind durch die Auseinandersetzung mit den Daten in unserer aktuellen Studie hinzugekommen.

Ziel dieser Empfehlungen und Praxistipps ist es, den Einfluss der Investoren zur Schaffung von mehr Diversität in Deutschlands Spitzengremien auszubauen beziehungsweise bessere Rahmenbedingungen für Investoren zu schaffen, damit diese ihre Hebel tatsächlich einsetzen können. In der Praxis gibt es bereits viele Empfehlungen für Kapitalmarktakteure, wenn es um die Berücksichtigung von Umweltaspekten geht – also um das E in ESG. Mit unseren Empfehlungen möchten wir konkrete Anregungen für die Ausgestaltung guter Governance durch mehr Diversität geben.

Diversität in den Spitzengremien deutscher börsennotierter Unternehmen ist kein „nice to have“. Wie eingangs dargelegt, sind divers zusammengesetzte Aufsichtsräte und Vorstände ein wichtiges Element für eine effektive Corporate Governance und gute Unternehmensführung. Gerade in den aktuellen Krisenzeiten muss Gruppendenken durch zu homogene Entscheidungsgremien vermieden werden. Durch die Einbindung unterschiedlicher Perspektiven können Unternehmensrisiken minimiert und damit die Zukunftsfähigkeit erhöht werden. Die folgenden Empfehlungen zielen deshalb darauf ab, institutionelle Investoren dabei zu unterstützen, auf diese positiven Effekte stärker hinzuwirken.

EMPFEHLUNGEN FÜR INVESTOREN UND STIMMRECHTSBERATER

Shareholder-Engagement ernst nehmen

Das Verständnis von Shareholder-Engagement als einer aktiven Treuhänderschaft hält auch in Deutschland immer mehr Einzug. Gerade für institutionelle Investoren, für die die langfristige Rendite ihrer Investments essentiell ist (wie beispielsweise Pensionskassen), stellt Shareholder-Engagement einen Ansatz des Risikomanagements

dar, um den langfristigen Werterhalt der Unternehmen zu sichern. In Zeiten von Klimakrise, geopolitischen Unsicherheiten oder drastischem Fachkräftemangel wird durch einen intensivierten Dialog mit den Unternehmen die verantwortungsvolle Unternehmensführung und Governance genauer überprüft. Mittels Engagement – dem kritischen Dialog – und dem Einsatz ihrer Stimmrechte beabsichtigen immer mehr Investoren, neben dem nachhaltigen finanziellen Erfolg ihrer Portfoliounternehmen auch die Auswirkungen ihrer Geschäftstätigkeit auf Umwelt und Gesellschaft im Blick zu haben.

Das größte Potenzial für Investoren, auf eine Erhöhung der Diversität in Spitzengremien Einfluss zu nehmen, liegt deshalb im Shareholder-Engagement. Gerade weil gesetzliche Regelungen in Deutschland nur ein Mindestmaß an Geschlechterdiversität in Aufsichtsräten und, zu einem noch geringeren Teil, in Vorständen bewirken, können Investoren eine wichtige gestaltende Rolle einnehmen. Durch ihr aktives Engagement und ihr Bewusstsein für Diversität als wichtiges Element effekti-

Divers zusammengesetzte Aufsichtsräte und Vorstände sind ein wichtiges Element für eine effektive Corporate Governance und gute Unternehmensführung.

ver Governance ist es ihnen möglich, ihre Portfoliounternehmen zu mehr Aktivität in diesem Bereich zu bewegen. Vor diesem Hintergrund empfehlen wir Investoren ausdrücklich:

- Ihre Anlagerichtlinien hinsichtlich Diversitätskriterien zu schärfen bzw. regelmäßig zu überprüfen (siehe unten);
- Den kritischen Dialog mit den Unternehmen hinsichtlich Diversität (weiterhin) zu suchen;
- Diversitätsrelevante Informationen regelmäßig von den Unternehmen einzufordern;
- Ihr Stimmrecht basierend auf ihren Anlagerichtlinien und gemäß ihrer Diversitätserwartungen tatsächlich einzusetzen.

Weiterhin klare Richtlinien und konkrete Zielerwartungen formulieren

Die Qualität der Anlagerichtlinien hinsichtlich Diversität hat sich in den letzten drei Jahren stark verbessert. Immer mehr Investoren haben verstanden, dass es für echte Diversität in Spitzengremien mehr braucht, als nur eine Frauenquote von 30 Prozent im Aufsichtsrat einzufordern. Die Ansprüche, die sie an die Unternehmen hinsichtlich Transparenz und Monitoring der Diversitätsstrategien und -maßnahmen formulieren, sind gestiegen.

Das Bewertungsschema der Anlagerichtlinien auf S. 44 sowie das von uns entwickelte Diversity-Toolkit für das Asset Management³⁷ enthalten die notwendigen Designaspekte für Anlagerichtlinien, die eine verhaltenssteuernde Wirkung für die Erhöhung der Diversität entfalten können. Je konkreter die Erwartungen der Investoren und Stimmrechtsberater formuliert sind, umso mehr können die Emittenten darauf reagieren.

Empfohlen sei den Investoren zudem, nicht nur auf die notwendige Erfüllung rechtlich verbindlicher nationaler Anforderungen zu verweisen, sondern eigene Zielerwartungen zu formulieren. Das ermöglicht, dass die 30-Prozent-Quote im Aufsichtsrat, die in Deutschland für börsennotierte und paritätisch mitbestimmte Unternehmen gilt, nicht als Höchstwert oder Deckel interpretiert wird. Ein neuer Richtwert könnte sich an der EU-Richtlinie zur ausgewogeneren Vertretung von Frauen und Männern in den Leitungsgremien börsennotierter Unternehmen orientieren. Demnach wäre eine 40-Prozent-Quote in Aufsichtsräten bis 2026 angemessen und auch für eine 33-Prozent-Quote in Vorständen könnte auf ein Leitbild auf EU-Ebene verwiesen werden. Zudem ermöglicht die Formulierung eigener Erwartungen den Investoren, ein breites Diversitätsverständnis zu verfolgen, welches über Geschlechterdiversität hinausgeht.

³⁷ Siehe: https://investors4diversity.org/wp-content/uploads/2022/08/Diversity_Toolkit_AM_BNP_Paribas_I4D.pdf.

³⁸ Siehe: 2021er-Studie, 38-39.

Besonderheiten des deutschen dualistischen („two tier“) Systems stärker berücksichtigen

Bei der Formulierung der Anlagerichtlinien ist es weiterhin notwendig, die Besonderheiten des dualistischen Systems zu berücksichtigen, wie es in Deutschland größtenteils Anwendung findet. Noch immer werden diese Besonderheiten in den Anlagerichtlinien kaum erfasst, womit die Diversitätsanforderungen der Investoren an Potenzial für eine tatsächliche Verhaltenssteuerung verlieren. Wie auch schon in unserer letzten Studie 2021 empfehlen wir Investoren und Stimmrechtsberatern:

- Grundsätzliche Spezifikationen der Anlagerichtlinien für das dualistische System zu formulieren und dabei Diversitätsanforderungen sowohl für den Aufsichtsrat als auch für den Vorstand zu verfassen (also nicht allgemein nur für das „Board“).
- Ein besseres Verständnis dafür zu entwickeln, dass der Aufsichtsrat als Ganzes für die Bestellung von Vorstandsmitgliedern zuständig ist und ein etwaiger Aufsichtsratsausschuss (zum Beispiel der Personalausschuss) im Bereich Vorstandspersonalien eine Neubestellung nur vorbereiten kann.
- Ein besseres Verständnis für die Funktion der Entlastung des Aufsichtsrats und den Regelfall der Gesamtentlastung zu entwickeln. Zum einen geht es bei der Abstimmung über die Entlastung grundsätzlich um Billigung (oder Missbilligung) der Tätigkeit im Ganzen und nicht um spezifische Einzelaspekte; zum anderen können einzelne Aufsichtsratsmitglieder im Fall der Gesamtentlastung des Gremiums für ihr mangelndes Engagement für Diversität nicht wie im Fall des monistischen Boards angelsächsischer Prägung zur Verantwortung gezogen werden.³⁸

Auf die Qualität der Besetzungsprozesse im Aufsichtsrat achten

Nicht für alle Diversitätsdimensionen gibt es Daten, nicht für jede Diversitätsdimension können oder sollen Quoten festgelegt und damit überprüft werden. Aufgrund der Begrenztheit der Informationen ist es deshalb umso wichtiger, auf die Qualität der Besetzungsprozesse im Aufsichtsrat zu achten.

- Ist der Auswahlprozess strukturiert und transparent?
- Werden aussagekräftige Kompetenzprofile erstellt und mit der Unternehmensstrategie verknüpft?

- Sind ausreichend Informationen über den Kandidaten oder die Kandidatin verfügbar?
- Wurde ein Pool an möglichen Kandidat:innen im Sinne einer langfristig orientierten Nachfolgeplanung aufgebaut?
- Gibt es ein aktives Scouting nach diversen Kandidat:innen über die üblichen Netzwerke hinaus?
- Werden Personalberatungen einbezogen? Ist die Suche nach diversen Kandidat:innen eine Vorgabe bei der Beauftragung einer Personalberatung?
- Sind die Ausschüsse, die mit Personalfragen betraut sind (Personal-, Nominierungs- oder Präsidialausschuss), selbst divers besetzt?
- Wird – insbesondere bei einer anstehenden Wiederwahl – die Führungs- und Diversitätskompetenz des oder der Aufsichtsratsvorsitzenden geprüft, damit er oder sie in der kulturgebenden Funktion dieser Rolle fähig ist, einen divers zusammengesetzten Aufsichtsrat zu führen?
- **Frauenanteil in den Ausschüssen:** Sind Frauen in den Aufsichtsratsausschüssen angemessen vertreten?
- **Effizienzprüfung:** Wie wird die Effektivität der Zusammenarbeit in der Aufsichtsratsvaluierung bewertet?
- **Kultur:** Ermöglicht die Qualität der Zusammenarbeit im Aufsichtsrat einen offenen Austausch und wertschätzenden Einbezug unterschiedlicher Perspektiven? Sorgt der oder die Aufsichtsratsvorsitzende für eine offene und wertschätzende Kultur?
- **Onboarding:** Gibt es eine strukturiertes Onboarding neuer Mitglieder im Gremium?
- **Personalstrategie:** Ist die Unternehmensstrategie mit der Personalstrategie verknüpft? Gibt es im Aufsichtsrat ausreichend Personalkompetenz, um sowohl die Personalstrategie des Unternehmens als auch Personalfragen in Aufsichtsrat und/oder Vorstand kritisch zu begleiten?
- **Nachfolgekonzept:** Sind die Maßnahmen des Diversitätskonzepts sinnvoll mit der Nachfolgeplanung für den Vorstand und die Führungsebenen darunter verknüpft? Gibt es ein Bemühen, Frauen oder Mitglieder anderer unterrepräsentierter Gruppen, beispielsweise Personen mit Migrationsgeschichte oder ostdeutschem Hintergrund, unterhalb des Vorstands sichtbar zu machen (z.B. über die Verantwortung prestigeträchtiger Projekte)?

Weiterführende Informationen und tieferliegende Indikatoren für Diversität in den Blick nehmen

Die gesetzlich vorgegebenen Offenlegungspflichten sind derzeit noch begrenzt und die offenzulegenden Informationen teils schwer auffindbar. Insofern empfehlen wir Investoren und Stimmrechtsberatern, sich über die Internetseiten und Geschäftsberichte der Unternehmen, über schriftliche Anfragen und bestenfalls auch über die Investorengespräche weitere Informationen zu beschaffen:

- **Stellenwert:** Gibt es ein öffentliches Commitment des Unternehmens, im eigenen Haus für mehr Diversität zu sorgen? Wird über ein Lippenbekenntnis hinaus glaubhaft dargelegt, warum Diversität für das Unternehmen einen hohen Stellenwert hat? Gibt es eine ehrliche Reflexion darüber, warum der Frauenanteil oder andere Diversitätsdimensionen im Vorstand oder Aufsichtsrat gering ist?
- **Governance-Struktur für Diversität im Vorstand:** Ist der oder die Aufsichtsratsvorsitzende sprechfähig zum Thema Diversität? Ist das Thema Diversität einem Vorstandsressort zugeordnet? Sind konkrete Ziele mit zugehörigen Maßnahmen definiert? Gibt es ein regelmäßiges Monitoring der Entwicklungen sowie ein Berichtswesen dazu, welches im Aufsichtsrat und im Vorstand diskutiert wird?

All diese Informationen sind nicht in Standardkennzahlen und -zielwerte übersetzbar, die über alle Unternehmen hinweg dieselbe Aussagekraft hätten. Sie sind eher qualitativer Natur und bedürfen daher einer individuellen Einschätzung. Auch wenn die Übertragung der qualitativen Informationen in die internen Datenbanken und Ratingsysteme der Investoren und Stimmrechtsberater schwierig ist, werden Investoren um diese tiefergehenden Analysen nicht herumkommen, wenn ihnen das Thema Diversität wichtig ist. Es ist aus unserer Sicht nicht sinnvoll, alle Diversitätsdimensionen in ein einheitliches Regelwerk zu übersetzen. Allein bei der Dimension Internationalität wäre es strittig, unter welchen Umständen ein Aufsichtsrats- oder Vorstandsmitglied diese Kategorie erfüllt. Zählen beispielsweise schon ein österreichischer Pass oder zwei Jahre Auslandserfahrung zu Beginn der Karriere als internationale Erfahrung?

Dennoch sollten die Unternehmen auf ihre eigenen und gegebenenfalls branchenspezifischen Diversity-KPIs angesprochen werden (siehe auch den Unterpunkt „Empfehlungen für Emittenten“ weiter unten). Die Entwicklung interner Diversitätsmetriken selbst ist ein Indikator für einen hohen Reifegrad bei der Umsetzung.

Personelle Diversität im eigenen Haus erhöhen

Die für die Investoren sicherlich größte Anstrengung liegt darin, die Diversität in ihren eigenen Reihen zu erhöhen. Der aktuelle Männeranteil von 94 Prozent³⁹ unter den Portfoliomanager:innen lässt sich nicht durch einen mangelnden Frauenanteil in wirtschaftswissenschaftlichen Studiengängen oder ähnliche Argumente rechtfertigen. Bis heute ist in vielen Investmenthäusern ein Transformationsstau zu beobachten, denn ihre eigene Personalpolitik trägt den gesellschaftlichen Entwicklungen häufig nicht Rechnung.

Bestehende Bemühungen sind im Sinne des Klischees „fix the women“ eher kosmetischer Natur, zum Beispiel in Form interner Frauennetzwerke, die etabliert werden. Wenige Häuser trauen sich an strukturelle Veränderungen im Sinne von „fix the system“ heran. So hat sich bisher nur etwas mehr als ein Viertel der Unternehmen in der Asset-Management-Branche freiwillig zu konkreten Zielgrößen für einen höheren Frauenanteil in der Geschäftsleitung verpflichtet – und in nur neun Prozent der Unternehmen ist die Erhöhung des Frauenanteils bonusrelevant oder Teil der Zielvereinbarungen⁴⁰. Dazu werden Karrieremodelle insgesamt wenig hinterfragt. Damit bleibt eine Karriere im männerdominierten Asset Management gerade für Frauen unattraktiv.

EMPFEHLUNGEN AN DEN GESETZGEBER

EU-Richtlinie zum Anlass nehmen, um Fortentwicklung des FüPoG in Deutschland zu prüfen

Die Bundesregierung hat sich bereits im März 2022 unter Verweis auf das FüPoG dahingehend festgelegt, dass es in Deutschland keinen Umsetzungsbedarf für die EU-Richtlinie zur Gewährleistung einer ausgewogeneren Vertretung von Frauen und Männern unter den Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften gibt.⁴¹ Wir empfehlen, ergebnisoffen zu prüfen, ob die bestehenden gesetzlichen Vorgaben in Deutschland dem Erreichen der Ziele der EU-Richtlinie wirklich nahekommen oder gleich wirksam sind. Gerade weil die deutsche 30-Prozent-Quote im Aufsichtsrat nur für börsennotierte und paritätisch mitbestimmte Unternehmen gilt, ist ihr

Anwendungsbereich sehr limitiert, während die Richtlinie der EU nur auf kleine und mittlere Unternehmen (mit weniger als 250 Mitarbeitern und weniger als 50 Mio. EUR Umsatz oder 43 Mio. EUR Bilanzsumme) keine Anwendung findet. Zum anderen hat der Richtliniengeber den EU-Mitgliedstaaten die Wahl gelassen, ob sie eine 40-Prozent-Quote für nicht-geschäftsführende Direktor:innen (im zweistufigen System: Aufsichtsratsmitglieder) anwenden oder aber eine niedrigere 33-Prozent-Quote auf nicht-geschäftsführende *und* geschäftsführende Direktor:innen (also auch auf den Vorstand) anwenden. Auch hier sollte nochmals hinterfragt werden, ob es nicht sinnvoll wäre, eine 33-Prozent-Quote auch für Vorstände börsennotierter Unternehmen einzuführen. Die bestehende Mindestbeteiligungsquote von einer Frau ab vier Vorstandsmitgliedern bei börsennotierten und paritätisch mitbestimmten Unternehmen bleibt dahinter weit zurück.

Verpflichtendes Diversitätskonzept einführen

Der Gesetzgeber sollte prüfen, ob es beim Thema Diversitätskonzepte für börsennotierte Unternehmen beim Prinzip des „comply or explain“ bleiben soll. Durch eine Pflicht zur Erstellung eines Diversitätskonzepts zumindest für die Führungsgremien könnte Diversität zumindest dort systematischer, nachhaltiger und langfristiger sichergestellt werden.

Ergänzende Offenlegungspflichten für Diversitätsdaten im Lagebericht prüfen

„What gets disclosed, gets discussed“ – so brachte es eine Gesprächspartnerin von einem der einflussreichsten Investoren im deutschen Markt während eines Hintergrundgesprächs für unsere 2021er-Studie auf den Punkt. Was offengelegt wird, wird diskutiert. Auch wenn es Investoren derzeit noch an praxisgerechten, transparenten und standardisierten Informationen fehlt, um den Diversitätsgrad eines Unternehmens umfassend analysieren zu können, so gehen wir davon aus, dass die CSRD und die nachgeordneten Berichtsstandards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung in den Bereichen Governance und Own Workforce jedenfalls teilweise Abhilfe in dieser Richtung schaffen werden. Wir halten es deswegen für wenig hilfreich, unsere Empfehlungen aus der 2021er-Studie zur Erweiterung der Transparenzpflichten für den Aufsichtsrat und den Vorstand in unserer aktuellen Studie zu wiederholen. Sollte es jedoch im Bereich der Diversitätsdaten

39 Citywire (2022): Alpha Female Report 2022.

40 KPMG (2021): Gender Diversity in der Asset Management Industrie, Umfrageergebnisse 2021.

41 Siehe: <https://www.bmfsfj.de/bmfsfj/aktuelles/presse/pressemitteilungen/meilenstein-fuer-die-gleichstellung-in-der-europaeischen-union--194094>.

zu Aufsichtsrat und Vorstand bei dem limitierten Umfang von ESRS 2 GOV-1 bleiben, wäre es am Gesetzgeber, die bestehenden Lücken durch die Einführung zusätzlicher Offenlegungspflichten zu schließen. Dabei könnte sich der Gesetzgeber an dem EFRAG-Entwurf G1 vom April 2022 orientieren. Die ergänzenden Offenlegungen sollten ebenfalls in den Lagebericht aufgenommen werden.

Ähnliches gilt für diversitätsbezogene Angaben zu den zwei Führungsebenen unterhalb des Vorstands. Sollten die finalen Berichtsstandards im Bereich Own Workforce für die Führungskräfte auf den zwei Ebenen unterhalb des Vorstands keine Angaben zur Gesamtanzahl, zur Anzahl je Geschlecht, zu den Zielgrößen für das unterrepräsentierte Geschlecht, dem Status bei der Zielerreichung und dem Fristende für die Zielerreichung verbindlich vorsehen, so sollte der deutsche Gesetzgeber entsprechende Offenlegungspflichten einführen und ihre Veröffentlichung im Lagebericht vorschreiben.

EMPFEHLUNGEN AN DIE KODEXKOMMISSION

Die diversitätsbezogenen Empfehlungen des DCGK weiterentwickeln

Derzeit beschränkt sich der DCGK zum Thema Diversität auf drei Empfehlungen: Erstens soll der Vorstand bei der Besetzung von Führungspositionen auf Diversität achten, zweitens soll der Aufsichtsrat bei der Besetzung des Vorstands auf Diversität achten und drittens soll der Aufsichtsrat bei der Benennung von Zielen für seine eigene Zusammensetzung und bei der Erarbeitung eines Kompetenzprofils für den Aufsichtsrat auf Diversität achten. Zum Begriff Diversität wurde in der Begründung zum DCGK 2019 ausgeführt, dass Diversität beispielsweise durch Alter, Geschlecht, Bildungs- und Berufshintergrund sowie Internationalität definiert werde. Während das weite Diversitätsverständnis des Kodex zu begrüßen ist, sollten die diversitätsbezogenen Empfehlungen bei der nächsten Überarbeitung des DCGK konkretisiert und weiterentwickelt werden.

Im Einzelnen empfehlen wir:

- In Anbetracht des engen Anwendungsbereichs der gesetzlichen Regelungen für die fixe Geschlechterquote für den Aufsichtsrat und das Mindestbeteiligungsgesetz für den Vorstand sollten für die nicht erfassten Unternehmen spezifische Empfehlungen

im Bereich der Geschlechterdiversität abgegeben werden. Sinnvoll wäre die Einführung einer nach der Anzahl der Mitglieder gestaffelten Mindestbeteiligungsempfehlung für die Zusammensetzung des Aufsichtsrats in Empfehlung C.1 des DCGK. Bei der Ausgestaltung der Mindestbeteiligungsempfehlung könnte sich die Kodexkommission an Empfehlung C.9 orientieren. Dies würde bedeuten, dass es in einem bis zu fünfköpfigen Aufsichtsrat mindestens eine Frau, in einem größeren Aufsichtsrat mindestens zwei Frauen geben soll. Auch für die Besetzung des Vorstands sollte Empfehlung B.1 im Sinne eines Mindestbeteiligungsgebots überarbeitet werden. Als Orientierung könnte wiederum Empfehlung C.9 dienen. Dies würde bedeuten, dass es keine rein männlichen Vorstände mehr geben soll und dass es ab einem sechsköpfigen Vorstand mindestens zwei Frauen geben soll. Mit den vorgeschlagenen Änderungen könnte die Kodexkommission effektiver als die bestehenden gesetzlich verpflichtenden Zielbestimmungen dazu beitragen, dass die Diversität in den Aufsichtsräten und Vorständen börsennotierter Unternehmen auch über die paritätisch mitbestimmten Unternehmen hinaus an internationale Standards angepasst wird. Umgekehrt könnten Unternehmen im Unternehmensinteresse liegende Abweichungen von den Empfehlungen begründen.

- Darüber hinaus sollten die Empfehlungen C.1 und B.1 dahingehend ergänzt werden, dass der Aufsichtsrat über die Geschlechterdiversität hinaus für nach seiner Einschätzung ausreichende, unternehmensspezifische Diversität im Aufsichtsrat beziehungsweise Vorstand sorgen soll. Damit wäre klargestellt, dass es sich um ergebnis- und nicht nur rein prozessorientierte Empfehlungen handelt – und dass sich der Aufsichtsrat nicht nach Belieben leicht zu erfüllende Diversitätskriterien herauspicken kann.
- Entsprechend sollte auch Empfehlung A.2 dahingehend weiterentwickelt werden, dass der Vorstand bei der Besetzung von Führungspositionen für nach seiner Einschätzung ausreichende Geschlechterdiversität und sonstige unternehmensspezifische Diversität sorgen soll.

Die Empfehlung des DCGK zum Nominierungsausschuss erweitern

Auch weiterhin plädieren wir dafür, dass der Aufsichtsrat einen Nominierungsausschuss bilden soll, der nicht ausschließlich mit Vertreter:innen der Anteilseigner besetzt ist. Zudem sollte im Nominierungsausschuss mindestens

eine Frau vertreten sein, wenn die Anteilseigner:innenseite im Aufsichtsrat auch mit einer oder mehreren Frauen besetzt ist.

Damit würden die Empfehlungen des DCGK erweitert, um die direkten Einflussmöglichkeiten von Frauen in Aufsichtsräten auf den weiteren Ausbau der Diversität im Gremium sowie ihre indirekten Einflussmöglichkeiten auf die Erhöhung der Diversität in Vorständen, den Führungsebenen unmittelbar unterhalb des Vorstands und in der Belegschaft insgesamt zu nutzen.

EMPFEHLUNGEN FÜR EMITTENTEN

Aufsichtsräte, Vorstände und Investor-Relations-Abteilungen müssen sich auf anhaltende und steigende Diversitätsanforderungen der Investoren einstellen. Auch die Anforderungen an die Nachhaltigkeitsberichterstattung werden durch die CSRD deutlich steigen. Darunter fallen verschiedene diversitätsbezogene Aspekte, inklusive einer Reihe gesellschaftlicher Punkte (unter anderem Chancengleichheit, Equal Pay, etc.) sowie Governance-Aspekte (wie die Zusammensetzung der Führungsgremien).

Aus den oben dargelegten Empfehlung für Investoren, Stimmrechtsberater und den Gesetzgeber lassen sich eine Reihe von Empfehlungen für die Unternehmen selbst und insbesondere die Aufsichtsräte⁴² und Geschäftsleitungen ableiten, darunter:

- Eine weitere Professionalisierung der Besetzungsprozesse für die Gremien durch strukturierte und transparente Verfahren.
- Die Entwicklung von Diversitätskonzepten für die Zusammensetzung von Vorstand und Aufsichtsrat, der ersten beiden Führungsebenen unterhalb des Vorstands sowie für die Belegschaft insgesamt, inklusive Maßnahmen für mehr Transparenz über die damit verfolgten Ziele, die Umsetzung und die im laufenden Geschäftsjahr zu erreichenden Ergebnisse.
- Ein glaubwürdiges Eintreten des oder der Vorstandsvorsitzenden und des oder der Aufsichtsratsvorsitzenden für mehr Diversität im Unternehmen. Hierzu gehört auch, eine offene und wertschätzende Kultur im eigenen Gremium zu schaffen, um die Potenziale diverser Perspektiven tatsächlich nutzen zu können.

- Eine systematische Auswertung der Aktionärsanfragen und -anforderungen, um diese bei der Fortentwicklung des Gremiums einbeziehen zu können.
- Falls der Aufsichtsrat einen Nominierungsausschuss und/oder einen Personalausschuss einrichtet, empfehlen wir eine Spezifikation in der Geschäftsordnung für den betreffenden Ausschuss einzuführen, die vorsieht, dass jeweils auch mindestens eine Frau im Gremium vertreten ist. Bestenfalls sollte der Frauenanteil in diesen Ausschüssen dem Frauenanteil auf der Anteilseignerseite beziehungsweise dem des gesamten Aufsichtsrats entsprechen.

Diversitätsbezogene Offenlegungen der CSRD möglichst früh implementieren

Börsennotierte Unternehmen sollten sich möglichst früh auf die Anforderungen der CSRD zur Offenlegung von Diversitätsaspekten einstellen, entsprechende Systeme zur (prüfbar) Datensammlung und -generierung einrichten und ihr Reporting möglichst bereits vor verpflichtender Anwendung nach den neuen Standards ausrichten.

Branchenspezifische Diversity-KPIs und Benchmarks entwickeln

Für eine bessere Vergleichbarkeit des Diversitätsgrads verschiedener Unternehmen wäre zu überlegen, ob Unternehmen einzelner Branchen mit ihren Branchenvertretungen gemeinsam eine überschaubare Anzahl von Diversitätskennzahlen (KPIs) und Benchmarks entwickeln, die für ihre jeweilige Branche eine Aussagekraft haben. Werden die Kernmärkte des Unternehmens oder der gesamten Branche in den Führungsgremien des Unternehmens repräsentiert? Sind die Frauenanteile im Bereich Rekrutierung, Beförderung und Repräsentanz in Führungspositionen proportional zueinander? Um wieviel Prozent konnten die Gehaltsunterschiede zwischen Frauen und Männern minimiert werden? Wie hoch ist der Anteil nicht-deutscher Beschäftigter? Für die Entwicklung dieser Indikatoren sollten die Anforderungen der Investoren berücksichtigt werden, damit die KPIs auch in den Analysen der Investoren (und gegebenenfalls auch der Rating Agenturen) erfasst werden können.

⁴² Siehe auch: Erfurt Sandhu, Philine (2021): Diversität im Aufsichtsrat und im Topmanagement: Stellhebel und Einflussmöglichkeiten für Aufsichtsräte zur Erhöhung der (Gender) Diversity, in: Der Aufsichtsrat 1/2021.

Anhang: Methodik und Scope

I. BERECHNUNG DER RELEVANTEN UNTERNEHMEN IM DEUTSCHEN MARKT (UNTERNEHMENSSCOPE)

Die deutsche Wirtschaft ist von einer Vielzahl von Unternehmen unterschiedlicher Rechtsformen geprägt. Gemessen an der Anzahl der Unternehmen machen die Einzelunternehmen mit rund 64 Prozent die mit Abstand größte Gruppe aus (2019: 65 Prozent).¹

Blickt man hingegen auf die Höhe der (umsatzsteuerpflichtigen) Umsätze, haben die Kapitalgesellschaften am deutschen Markt mit fast 58 Prozent das weitaus größte Gewicht (2019: ebenfalls 58 Prozent).²

Eine strukturierte Analyse der (Geschlechter-)Diversität in den Unternehmen und des Stellenwerts dieses Themas auf Seiten der Investoren ist außerhalb der börsennotierten Unternehmen in weiten Teilen nur schwer möglich, weil die Datengrundlagen beziehungsweise keine Veröffentlichungspflichten bestehen. Die in den

deutschen Leitindizes gelisteten Unternehmen (Emitenten) haben eine Vorbildfunktion, da sie ein Abbild der deutschen Wirtschaft darstellen (sollen) und in Bezug auf die Wirtschaftsleistung, als Arbeitgeber und hinsichtlich der Befriedigung von Stakeholderinteressen wesentliche Akteure sind.

In der Analyse haben wir uns auf die Unternehmen konzentriert, deren Anteile in den deutschen Leitindizes DAX® und MDAX® der Deutschen Börse gelistet sind, da hier eine ausreichend breite Eigentümerstruktur besteht. Eine Ausweitung auf die im SDAX®-gelisteten Unternehmen wurde verworfen, da hier häufig Familien, Einzelpersonen oder Stiftungen als große Anteilseigner zu finden sind und damit die Eigentümerstruktur weniger divers ist. Hinzu kommt, dass die Qualität der öffentlich verfügbaren Daten in diesem Segment hinsichtlich Aktualität und Tiefe meist weniger gut ist.

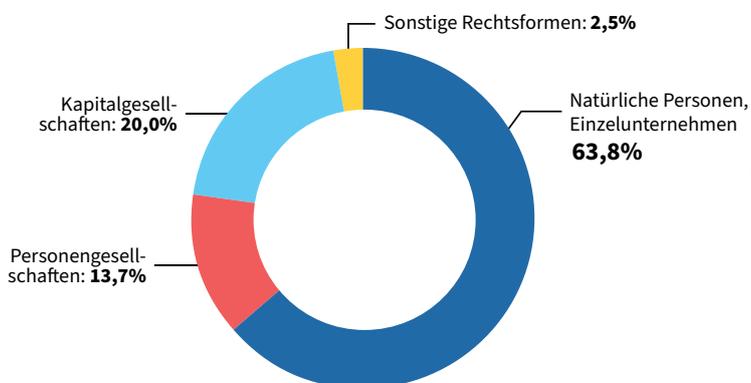
Die Zusammensetzung der Unternehmen in den beiden Indizes ist Änderungen unterworfen. Für Zwecke der Auswertung und für eine bessere Vergleichbarkeit mit

¹ Statistisches Bundesamt (Destatis): Datenstand 2020, erschienen am 10.03.2022.

² Ibid.

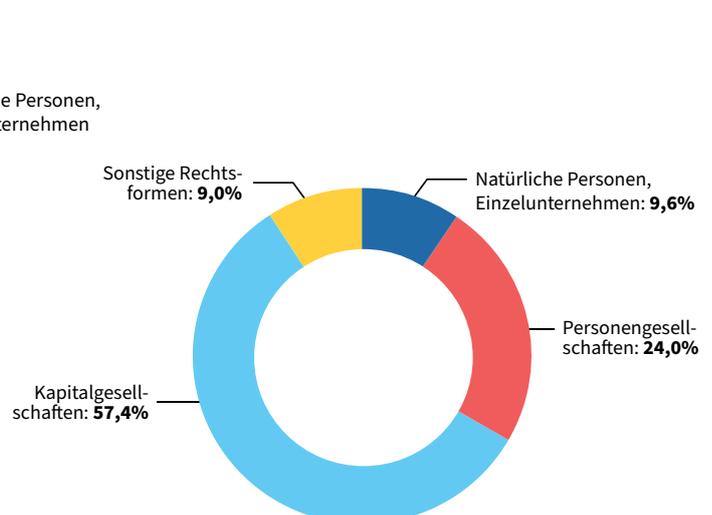
GRAFIK 15

Überblick über die Verteilung der deutschen Unternehmen nach Rechtsform (Anzahl)



GRAFIK 16

Überblick über die Verteilung der Umsätze der deutschen Unternehmen nach Rechtsform



anderen Daten, beispielsweise über die Höhe der Beteiligung von Investoren, das zugrunde liegende Kapital oder die Zusammensetzung der Führungsgremien, haben wir diejenigen Unternehmen in unserem Unternehmensscope erfasst, deren Aktien (oder bestimmte Aktiengattungen) zum Stichtag 30.06.2022 dem Index DAX® oder MDAX® der Deutsche Börse zugeordnet waren.³

Zum Stichtag Ende Juni 2022 waren im DAX® 40 Unternehmen und im MDAX® 90 Unternehmen gelistet. Diese hatten zum Stichtag 31.12.2021 eine Gesamtmarktkapitalisierung von 1.815,72 Mrd. EUR im DAX® (beziehungsweise 1.716,79 Mrd. EUR bezogen auf die im DAX® gelisteten Aktiengattungen). Im MDAX® betrug die gelistete Gesamtmarktkapitalisierung zum 31.12.2021 363,96 Mrd. EUR (beziehungsweise 360,39 Mrd. EUR bezogen auf die im MDAX® gelisteten Aktiengattungen).

Damit umfasste der Unternehmensscope⁴ der Studie (zum 31.12.2021) eine Gesamtmarktkapitalisierung von 2.179,68 Mrd. EUR (beziehungsweise 2.077,18 Mrd. EUR bezogen auf die im DAX® oder MDAX® gelisteten Aktiengattungen). Die in den Scope einbezogenen Unternehmen sind in Anlage I einzeln aufgelistet.

II. DIE EINFLUSSREICHSTEN INVESTOREN IM DEUTSCHEN MARKT

In einem zweiten Schritt haben wir überprüft, welche Investoren bezogen auf unseren Unternehmensscope den größten Einfluss haben oder haben könnten.

Der Einfluss der Investoren auf das jeweilige Unternehmen drückt sich im Wesentlichen durch die Höhe seiner Beteiligung an dem Unternehmen und dem in der Regel daraus resultierendem Umfang seiner Stimmrechte aus. Besonderheiten ergeben sich in Fällen, in denen nur die nicht mit Stimmrechten ausgestatteten Vorzugsaktien in DAX® oder MDAX® gelistet sind.

Investorengruppen

Die Beteiligung (also der Erwerb von Aktien) an einem Unternehmen ist grundsätzlich für jede rechtsfähige Person möglich. So kann sowohl der oder die private (Klein-) Aktionär:in Anteile erwerben, als auch Kapitalsammelstellen, andere Wirtschaftsunternehmen oder auch die Öffentliche Hand (der „Staat“). Da eine Konzentration von Aktien und Stimmrechten in der Hand von sogenann-

ten institutionellen Investoren (Kapitalsammelstellen, etc.) besteht und meist nur für diese Investoren Daten über das Abstimmungsverhalten bei Hauptversammlungen und die von ihnen gestellten Anforderungen an die Unternehmen vorhanden sind, wurde diese Gruppe in den Blick genommen.

Investoren können bei Kapitalgesellschaften und insbesondere bei börsennotierten Aktiengesellschaften (AGs) oder Societas Europaea (SEs) regelmäßig über die Ausübung ihres Stimmrechts bei den Hauptversammlungen Einfluss auf die Geschicke der Gesellschaft nehmen. Innerhalb der Gruppe des Unternehmensscopes variiert die Marktkapitalisierung⁵ zum Stichtag 31.12.2021 allerdings stark⁶ (und verändert sich börsentäglich durch die Schwankungen der jeweiligen Aktienkurse).

Vor diesem Hintergrund haben wir für die Auswahl der Top-30-Investoren auf deren Stimmrechtsanteil in den jeweiligen Unternehmen des Unternehmensscopes abgestellt.

In der weiteren Analyse wurde also nicht das Verhalten von Privatpersonen oder (Klein-)Aktionär:innen untersucht, da hierzu keine hinreichend verlässlichen und strukturierten Daten zur Verfügung stehen. Es sei aber darauf hingewiesen, dass private Aktionär:innen mit ihrer Entscheidung, welchen Fonds sie zum Beispiel für ihre private Altersvorsorge nutzen, ebenfalls einen mittelbaren Einfluss haben.

Institutionelle Investoren: Ermittlung der Top 30 (Investorenscope)

Die Berechnung der Top 30 der institutionellen Investoren basiert auf den Daten aus der sogenannten Ownership-Datenbank der EQS Group. Von der EQS Group wird eine umfangreiche Datenbank über die Besitzstruktur von Unternehmen gepflegt, deren Daten uns für diese Studie entsprechend dem von uns vorab definierten Unternehmensscope zur Verfügung gestellt wurden.⁷

Die 30 größten institutionellen Investoren wurden anhand ihrer kombinierten Gesamtstimmrechtsanteile an DAX®- und MDAX®-Unternehmen ausgewählt. Hierbei wurde eine prozentuale Gewichtung der Stimmrechtsanteile über die 90 Firmen, die in den Indizes vertreten sind, durchgeführt.

Wie bereits zuvor beschrieben, ist somit nicht die Investitionssumme (Anteil an der Marktkapitalisierung) von Bedeutung, sondern der Anteil an den Stimmrechten.

3 Siehe: Qontigo, Ranglisten, <https://www.dax-indices.com/de/web/dax-indices/ranglisten>.

4 Für eine vollständige Liste des Firmenscope inklusive Trading Symbol und ISIN, siehe Anlage II.

5 Die Begriffe „Marktkapitalisierung“, „MarketCap“ und „Börsenwert“ werden in der Regel synonym verwendet. Der Wert gibt den gesamten Wert eines Unternehmens an der Börse an. Im einfachsten Fall ergibt sich die Marktkapitalisierung aus der Multiplikation von Aktienkurs und Zahl der umlaufenden Aktien. In der Praxis sind aber mehrere Fälle relevant: (1) Es gibt nur Stammaktien: Marktkapitalisierung = Aktienkurs * Aktienzahl gesamt; (2) Es gibt Stamm- (ST) und Vorzugsaktien (VZ): Marktkapitalisierung = Aktienkurs ST * Aktienanzahl ST + Aktienkurs VZ * Aktienanzahl VZ. In den Fällen, in denen nur eine der beiden Gattungen in DAX® oder MDAX® gelistet ist, haben wir die jeweilige Anzahl der Aktien mit dem jeweiligen Aktienkurs multipliziert und die Ergebnisse zusammengerechnet.

6 Höchster Wert zum 31.12.2021: SAP (152,88 Mrd. EUR); niedrigster Wert zum 31.12.2021: Aixtron (2,02 Mrd. EUR).

7 Für weitere Informationen zur EQS Group sowie zur Methodik der Datenerhebung für die Ownership-Datenbank, siehe unter V.

Deshalb nahmen wir in den Fällen von mehreren Aktiegattungen (Stammaktien (ST) und Vorzugsaktien (VZ)) nur Stammaktien, die mit Stimmrechten einhergehen, in den Blick. Nicht-stimmberechtigte Vorzugsaktien wurden für diese Einordnung außer Betracht gelassen.

Die Daten der Ownership-Datenbank wurden mit dem Erfassungsstand bis Ende August 2022 für alle zum Stichtag 31.12.2021 relevanten Daten in dieser Studie verarbeitet.

Die 30 ausgewählten institutionellen Investoren spiegelten zum 31.12.2021 insgesamt rund 23 Prozent der Gesamtstimmrechtsanteile wider und gleichzeitig rund 22 Prozent der Gesamtmarktkapitalisierung in DAX® und MDAX®.

Im Hinblick auf die unterschiedliche Anzahl von Unternehmen und die unterschiedliche Höhe der Marktkapitalisierungen bildet der „Gesamtwert“ für DAX® und MDAX® nicht die Summe, sondern den gewichteten Durchschnitt ab. Die resultierenden Werte verteilen sich auf die Indizes wie folgt:

Tabelle 6: Anteil der Top 30 der institutionellen Investoren an den Stimmrechten bzw. der Marktkapitalisierung der Unternehmen in DAX® und MDAX®

	STIMMRECHTE	MARKTKAPITALISIERUNG	
DAX®	24,30%	23,49%	€ 426,6 Mrd.
MDAX®	22,77%	17,28%	€ 62,9 Mrd.
DAX® & MDAX	22,73%	22,46%	€ 489,5 Mrd.

Die Top 30 der institutionellen Investoren⁸ des Investorscope sind in Anlage III (alphabetisch sortiert und mit „Ultimate Parent“) aufgelistet.

Verhältnis und Abgrenzung zu Ankerinvestoren

Die Datenanalyse hat ergeben, dass neben einem großen Anteil von nicht identifizierbaren Investoren (übrige Investoren oder übrige Aktionäre) an einer Reihe von Unternehmen auch größere (meist langfristig orientierte) Ankerinvestoren beteiligt sind. Auch sind bei einigen Unternehmen nur die nicht mit Stimmrechten versehenen Vorzugsaktien in DAX® oder MDAX® gelistet, wobei die Stammaktien in der Hand der Gründer beziehungsweise der „Eigentümerfamilie“ liegen.

Daneben ist bei einigen Unternehmen der Staat ein wesentlicher Ankerinvestor: An verschiedenen Unternehmen sind die Bundesrepublik Deutschland oder auch einzelne Bundesländer (wie Niedersachsen oder Hessen), entweder direkt oder über die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) oder den Finanzmarkt- bzw. Wirtschafts-

stabilisierungsfonds (der Bund), wesentlich beteiligt.

Diese Investoren – soweit entweder aufgrund des gesonderten Ausweises auf der Unternehmensseite im Internet ausgewiesen oder der Ownership-Datenbank von der EQS Group zu entnehmen – haben wir der Gruppe der sogenannten Ankerinvestoren zugeordnet.

III. ZUSAMMENSETZUNG DER „BOARDS“ (VORSTAND UND AUFSICHTSRAT) UND GREMIEN-SYSTEM IN DEUTSCHLAND

Die dualistische Verfassung deutscher Aktiengesellschaften

Die Geschäftsleitung von Kapitalgesellschaften ist international häufig nach dem sogenannten monistischen System („One-Tier-System“) organisiert. Im One-Tier-System ist die Funktion Geschäftsleitung des Unternehmens nicht institutionell von der Überwachung getrennt. Diese beiden Funktionen werden vielmehr von ein und demselben Organ (meist „Board of Directors“ oder Verwaltungsrat) wahrgenommen. Gleichwohl umfassen die Boards in One-Tier-Systemen zwei Gruppen von Mitgliedern: die Executive Directors, die mit dem Vorstand in einer deutschen Aktiengesellschaft vergleichbar sind, sowie die Non-Executive Directors, ähnlich zu den deutschen Aufsichtsratsmitgliedern.

Die meisten Unternehmen in unserem Unternehmensscope sind nach deutschem Aktienrecht errichtete Aktiengesellschaften (AGs) oder nach europäischem SE-Recht in Verbindung mit deutschem Aktienrecht errichtete Societas Europaea (SEs), deren Unternehmensleitung nach dem dualistischen System („Two-Tier-System“) strukturiert ist. Hier unterscheidet sich der Vorstand als Leitungs- bzw. Exekutivorgan deutlich vom Aufsichtsrat als Überwachungsorgan.

In unserem Unternehmensscope befinden sich trotzdem eine kleine Anzahl von Unternehmen, deren Boards nicht nach dem dualistischen System strukturiert sind.

Bei diesen Unternehmen wurde entsprechend der Beschreibungen der Positionen der Boardmitglieder („Executive“ oder „Non-Executive“) eine Zuordnung zum Leitungs- beziehungsweise Exekutivorgan (Vorstand) oder zum Überwachungsorgan (Aufsichtsrat) vorgenommen. Diese Unternehmen wurden nur hinsichtlich der statistischen Auswertungen der Diversitätsdaten berücksichtigt. Die Analyse der rechtlichen Möglichkeiten sowie die Empfehlungen an den deutschen Gesetzgeber umfassen ausdrücklich nicht die vorgenannten Unternehmen mit ausländischer Rechtsform.

⁸ Vollständige Liste mit Einzelangabe zum Stimmrechtsanteil des Investors je Index siehe Anlage IV

Tabelle 7: Unternehmen im Unternehmensscope, für die das deutsche Rechtssystem keine Anwendung findet

INDEX	EMITTENT / UNTERNEHMEN
DAX®	Airbus SE
MDAX®	Linde PLC
MDAX®	Quiagen N.V.
MDAX®	Aroundtown S.A.
MDAX®	Befesa S.A.
MDAX®	Grand City Properties S.A.
MDAX®	RTL Group S.A.

Biografiedaten

Um den Stand der Diversität in den Gremien festzustellen, wurde für diese Studie eine Biografiedatenbank mit verschiedenen Diversitätsdimensionen der Gremienmitglieder erstellt. Dabei wurden vor allem folgende Dimensionen berücksichtigt: (1) Geschlecht, (2) Internationalität / nicht-deutsche Personen, (3) Ausbildung / Disziplin (also Ausbildungs- und oder Studienrichtungen der Mitglieder des Gremiums, zum Beispiel Wirtschaftswissenschaften, Geisteswissenschaften, Naturwissenschaften, etc.) und (4) Alter im Jahr 2022.

Grundlage hierfür waren Daten der AllBright Stiftung zu den Vorstandsmitgliedern (Stand März 2022), die wir zum 30.09.2022 aktualisierten, sowie die Datensammlung der ECBE zu den Personen in den Aufsichtsräten mit Datenstand jeweils vor und nach der ordentlichen Hauptversammlung der Unternehmen 2022. Daraus ergab sich eine Biografiedatenbank, die eine differenzierte Betrachtung zweier Zeitpunkte ermöglichte: (1) die Zusammensetzung der jeweiligen Gremien vor der Hauptversammlung 2022 jedes einzelnen Unternehmens und (2) zum Zeitpunkt nach der Hauptversammlung. Die Ergänzungen erfolgten durch eigene Recherchen insbesondere auf den Unternehmensseiten im Internet (veröffentlichte Zusammensetzung von Vorstand und Aufsichtsrat sowie Lebensläufe) und die Angaben in den Geschäftsberichten (insbesondere zur Struktur und zu den Mitgliedern in den Ausschüssen der Aufsichtsräte).

Da die Daten der Arbeitnehmervertreter:innen im Aufsichtsrat häufig nicht vollständig ermittelbar waren, wurden diese bei der Analyse zumeist nur hinsichtlich des Merkmals Geschlecht einbezogen. Arbeitnehmervertreter:innen werden nicht von der Hauptversammlung gewählt und unterliegen nicht den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK).

Fokus Aufsichtsrat

Bei der Recherche hat sich gezeigt, dass es in den meisten Fällen eine höhere Datenverfügbarkeit in Bezug auf die Mitglieder der Aufsichtsräte und der entsprechenden Ausschüsse gibt. Dies beruht im Wesentlichen darauf, dass nach den Empfehlungen des DCGK für die Wahl der Aufsichtsratsmitglieder auf der Hauptversammlung ein Lebenslauf zur Verfügung gestellt werden soll.

Entsprechend sind bei einer Reihe von Unternehmen, bei denen einen Drittel oder die Hälfte der Aufsichtsratsmitglieder von der Arbeitnehmer:innenseite gewählt werden, für die Arbeitnehmervertreter:innen im Aufsichtsrat weniger oder gar keine Lebensläufe oder Biografiedaten verfügbar.

Die Datenaufnahme hat ferner gezeigt, dass aufgrund der fehlenden gesetzlichen Vorgaben nicht immer Daten zur Nationalität, der Ausbildung und dem Alter der Personen verfügbar waren. In die der Studie zugrunde liegenden Analysen wurden daher nur die Unternehmen aus dem Unternehmensscope einbezogen, bei denen die entsprechenden Daten verfügbar waren.

Fokus Vorstand

Da die Vorstandsmitglieder der Aktiengesellschaft vom Aufsichtsrat bestellt werden und sich den Investoren nicht zur Wahl stellen müssen, gibt es deutlich weniger aussagefähige Biografiedaten für einzelne Vorstandsmitglieder. Eine tiefere Analyse über das Geschlecht des Vorstandsmitglieds hinaus, zum Beispiel hinsichtlich der Dimensionen Internationalität, Ausbildung/Disziplin und Alter, ist daher aktuell nur eingeschränkt möglich. Für die Analysen im Bericht wurden daher auch hier nur die Unternehmen aus dem Unternehmensscope einbezogen, bei denen die entsprechenden Daten verfügbar waren.

IV. ANLAGERICHTLINIEN/PROXY VOTING GUIDELINES UND VERGLEICH MIT DEM TATSÄCHLICHEN ABSTIMMUNGSVERHALTEN AUF HAUPTVERSAMMLUNGEN

Anlagerichtlinien und Proxy Voting Guidelines

Für den Investorenscope wurden die Proxy Voting Guidelines (Anlagerichtlinien) für die Jahre 2021 und 2022 von der Datenbank Insightia⁹ abgerufen. Gleiches gilt für die Voting Guidelines der beiden weltweit einfluss-

9 Für weiterführende Informationen zu Insightia (ehemals: Proxy Insights), siehe VI.

reichsten Stimmrechtsberater (Proxy Advisors) ISS und Glass Lewis. Ein Großteil der Investoren hat globale Abstimmungsrichtlinien. Wo möglich, wurden die jeweils regional spezifischsten Richtlinien für den deutschen Markt für die Analyse betrachtet, die bei Insightia zugänglich sind, für Glass Lewis beispielsweise Richtlinien für Deutschland oder im Fall von State Street die Richtlinien für Europa. Für die Analyse der Anlagerichtlinien wurden fünf Kriterien angelegt (siehe Kapitel 4). Anhand dieser Kriterien wurde überprüft, ob und in welchem Umfang relevante Designaspekte zu Diversität in den Richtlinien explizit thematisiert werden. Tabelle 8 legt das Bewertungsraster im Detail sowie inklusive illustrativer Beispiele dar. Durch die bereits untersuchten Anlagerichtlinien aus dem Jahr 2020 (siehe erste Studie, veröffentlicht im April 2021) konnte so ein Vergleich der Anlagerichtlinien und ihrer Veränderungen im Laufe der Jahre 2020, 2021 und 2022 erfolgen.

Abstimmungsverhalten in den Hauptversammlungen

Um das tatsächliche Abstimmungsverhalten der Investoren mit den veröffentlichten Richtlinien zu vergleichen, wurden folgende Daten miteinander kombiniert:

- EQS-Daten: Überprüfung, ob der betrachtete Investor überhaupt einen Einfluss auf das jeweilige Unternehmen in Form von Stimmrechtsanteilen hat;
- Biografiedaten: Zusammensetzung der Vorstands- und Aufsichtsratsgremien zum Zeitpunkt der Hauptversammlung 2022;
- Anlagerichtlinien: Veröffentlichte Anforderungen des Investors an die Gremienzusammensetzung sowie das Abstimmungsverhalten bei Abweichungen¹⁰;
- Abstimmungsverhalten: Tatsächliches Abstimmungsverhalten des Investors bei der Hauptversammlung 2022¹¹.

Durch die Kombination der Daten erfolgte der Vergleich zwischen dem tatsächlichen Abstimmungsverhalten der einzelnen Investoren und den in ihren Richtlinien dargelegten Anforderungen an die Unternehmen. Dafür führten wir verschiedene Analysen durch:

- (1) **Betrachtung des Stimmverhaltens derjenigen Investoren, die konkrete Mindestkriterien bezüglich Geschlechterdiversität in den Gremien angeben haben** (zum Beispiel 30 Prozent Frauen oder 2 Frauen);

¹⁰ Nach Informationen der Datenbank Insightia.

¹¹ Ibid. Für einige Investoren waren die Stimmabgaben für die Hauptversammlung 2022 bei Insightia noch nicht eingepflegt. Über öffentlich zugängliche Informationen durch die Investoren (z.B. Dashboards der Investoren zum Stimmverhalten) und individuelle Abfragen konnten für alle Investoren bis auf Ameriprise, Fidelity und Flossbach von Storch die notwendigen Daten vervollständigt werden.

Tabelle 8: Raster zur Bewertung der Anlagerichtlinien (inkl. Beispiele zur Illustration)

A	<ul style="list-style-type: none"> • Mind. drei Diversitätsdimensionen erwähnt • Konkretisierung der Anforderungen durch einen konkreten Wert, der bzgl. Geschlecht gemäß gesetzlicher Anforderungen nicht unter einem Frauenanteil von 30% Frauen im Aufsichtsrat liegt • Klar formulierte Sanktionen („will vote against“) • Diversitätsstrategie und Offenlegung spezifischer Maßnahmen wird eingefordert • Darstellung eines strukturierten und transparenten Nominierungsprozesses eingefordert • Diversität als Ziel für alle Beschäftigten wird erwartet (einschl. Monitoring und/oder Formulierung interner Grundsätze) 	<p>„Boards should aim for a diversity of perspectives and experience, including professional experience, gender, ethnicity, as well as national, cultural and social background that would add value to board and management deliberations and decision-making. AllianzGI believes that a healthy gender balance can positively influence group dynamics, leading to better decision-making. For this reason, we strongly encourage all boards and management teams to strive for at least 30% representation of male and female genders. AllianzGI normally votes against the re-election of the Nominations Committee chairmen of large-cap companies in developed markets where board gender diversity is below 30%. We also expect to see national and ethnic diversity that appropriately reflects the geographic footprint and employee/ customer base of the business, as well as other diversity attributes at board level that can improve its effectiveness.“</p> <p>(AGI 2022)</p>
---	---	---

Tabelle 8: Raster zur Bewertung der Anlagerichtlinien (inkl. Beispiele zur Illustration)

A		<p>„To allow proper assessment of the board’s approach to diversity, we ask companies (...) to provide sufficient information on each director/candidate and in aggregate so that shareholders can understand how diversity (...) has been accounted for within the proposed board composition. These disclosures should cover how diversity has been accounted for in the appointment of members to key leadership roles, such as board chair, senior/lead independent director and committee chairs.”</p> <p>(BlackRock EMEA 2022)</p> <p>“We expect boards to (...) undertake effective succession planning for key roles, giving consideration to the diversity of current and future board members. (...) Undertake a formal and transparent process for nominations and appointments to the board. (...) Companies should disclose their policy on diversity and inclusion with details of initiatives to improve the diversity of the workforce where required (...) to ensure a diverse pipeline of talent for future senior roles and improve equality generally within society. Reporting on the diversity of the workforce should also be provided and include details on gender, ethnicity, culture and nationality. (...) We further expect businesses to carefully monitor and manage the culture within their organisation to ensure that all employees are treated equally and with respect in the workplace.”</p> <p>(Baillie Gifford Europe 2022)</p>
B	<ul style="list-style-type: none"> • Mind. zwei Diversitätsdimensionen erwähnt • Offene Positionierung („may vote” / „case-by-case decision”) oder/und Frauenanteil unter 30% • Diversitätsstrategie wird erwähnt, jedoch weniger konkret • Nominierungsprozess wird erwähnt, aber weniger konkret bzw. nur einzelne Aspekte (z.B. „Transparenz” oder „Kompetenzprofil”) • Diversität zielt auf gesamte Belegschaft ab, aber weicher formuliert („should”) und nicht zusätzlich um Monitoring-Forderungen o.ä. ergänzt 	<p>„The board should ensure that it can bring a broad range of perspectives and approaches to its decision-making process. The board should have an appropriate balance of competences and backgrounds.”</p> <p>(Norges 2022)</p> <p>„We require boards to have one female member, this is, however, to be seen as an absolute minimum requirement and an increase of female directors is strongly recommended.”</p> <p>(DWS 2022)</p> <p>„We encourage companies to develop a policy and implementation plan to increase diversity at board level, in senior positions and in the workforce more widely.”</p> <p>(UBS 2022)</p>

C

- Nur eine Diversitätsdimension erwähnt bzw. keine Spezifizierung
- Unspezifische Formulierungen oder reduzierte Angaben zur Strategie, zum Nominierungsprozess oder zur Relevanz für die gesamte Belegschaft

“Vote for: The Board of Directors (or Supervisory Board) is well balanced in terms of its diversity.”

(BNP Paribas 2022)

„In evaluating its vote for directors, the Investment Manager will consider the individual’s qualifications, (...) as well as the overall composition of the Board.”

(Franklin Templeton 2022)

D

- Keine Angaben zu Diversität

(2) **Betrachtung derjenigen Investoren, die gemäß Anlagerichtlinie Diversität bezüglich der nationalen oder ethnischen Herkunft forderten** (Daten im Verhältnis mit Aufsichtsräten, die allein mit Personen aus der DACH-Region besetzt sind).

Eine Analyse der Ausbildungshintergründe, wie wir sie für 2020 durchführten, konnte aufgrund einer für 2022 zu kleinen Grundgesamtheit nicht durchgeführt werden, da zum Stichtag nur der Aufsichtsrat von Aroundtown mit Personen besetzt war, die ausschließlich einen wirtschaftswissenschaftlichen Hintergrund haben.

V. QUALITATIVE HINTERGRUND-GESPRÄCHE

Ergänzend zu den oben genannten Analysen führten wir acht qualitative Interviews durch: fünf davon mit Investorenvertreter:innen, ein Interview mit Vertreter:innen einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, sowie zwei Interviews mit Vertreter:innen von Personalberatungen. Für die Sicherung der Vertraulichkeit der Gesprächsinhalte werden die Personen in dieser Trendanalyse nicht namentlich genannt und nicht individuell zitiert.

In den Gesprächen mit Vertreter:innen der Investoren und Stimmrechtsberater ging es vor allem um eine Einordnung und Interpretation der vorläufigen Analyseergebnisse, um Hintergrundinformationen zur Arbeitsweise der Investoren sowie um eine Einschätzung aktueller Entwicklungen. Mit den Vertreter:innen der Personalberatungen und der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft lag der Gesprächsfokus auf den Entwicklungen bei den jeweiligen Mandanten bezüglich der Aufsichtsrats- und Vorstandsbesetzung sowie auf dem Umgang der Mandanten mit aktuellen ESG-Anforderungen.

VI. ÜBER DIE EQS GROUP UND DIE ZUR ANALYSE VERWENDETE OWNERSHIP-DATENBANK

EQS Group

Die EQS Group ist ein internationaler Anbieter von regulatorischen Technologien (RegTech) in den Bereichen Corporate Compliance, Investor Relations und Nachhaltigkeitsberichterstattung. Mehrere tausend Unternehmen weltweit nutzen die Produkte der EQS Group, um komplexe nationale und internationale Meldepflichten zu erfüllen, Risiken zu minimieren und transparent mit Stakeholdern über ihren Geschäftserfolg sowie dessen Auswirkungen auf die Gesellschaft und das Klima zu kommunizieren.

Das EQS IR COCKPIT ist eine Plattform, die Investorendaten, Kontaktverwaltung und News-Distribution (sowohl regulatorisch als auch nicht-regulatorisch) in einem Instrument bündelt. Die Plattform wurde vom Unternehmen entwickelt, um die Arbeit von Investor-Relations-Verantwortlichen sicher und effizient zu gestalten.

Ownership-Datenbank

Für das Angebot von digitalen Investor-Relations-Lösungen wird von der EQS Group eine umfangreiche sogenannte Ownership-Datenbank gepflegt.

Die Datenbank enthält globale Aktienbesitzdaten für circa 50.000 verschiedene Institutionen, 60.000 individuelle Investmentfonds-Portfolios und 400.000 Insider oder Beteiligungsinhaber aus rund 110 Ländern. Sie bietet detaillierte Preisinformationen, Unternehmensdetails, Eigentumsstatistiken, Eigentumsanalysen und Analysen von Investorenregionen für Unternehmen, deren Aktien öffentlich gehandelt werden.

Die Eigentümer („ownership holders“) werden in folgende Kategorien eingeteilt: (1) institutionelle Investoren, also Investoren, die entweder als Buy-Side- oder Sell-Side-Firma bezeichnet werden; (2) Insider/Stakeholder, die nicht in die Kategorie der unter (1) genannten institutionellen Investoren fallen; und (3) Fonds, für die Details auf Fondsebene verfügbar sind und die auf der (verwaltenden) institutionellen Ebene aggregiert werden können, um die Summe der Fondspositionen zu berechnen. Zur Erhebung der Eigentumsdaten werden öffentlich zugängliche Quellen verwendet.

Für Insider/Beteiligungen sind diese Quellen in der Regel durch die Offenlegungsvorschriften eines bestimmten Landes definiert. Das als „as-of“-Datum dargestellte Berichtsdatum wird aus dem zitierten Quelldokument abgeleitet. Je nach Art der Quelle kann dieses „as-of“-Datum ein Datum sein, an dem ein Geschäftsjahr endet, wie bei Quartals-, Halbjahres- und Jahresberichten von Unternehmen, das Datum einer Aktientransaktion oder das Datum der Veröffentlichung der Offenlegung oder des Berichts. In allen Fällen werden alle zusätzlichen verfügbaren Informationen, die entweder im Quelldokument oder durch andere Recherchen erfasst werden, verwendet, um zu bestimmen, wie eine Position dargestellt werden soll. Positionen, die namentlich gemeldet werden, können einer geschäftsführenden oder kontrollierenden Einheit (wie zum Beispiel einer obersten Muttergesellschaft – dem „Ultimate Parent“ – oder einem verbundenen Anlageverwaltungsinstitut) zugewiesen werden. In solchen Fällen wird die Position in der Regel mit Fußnoten versehen, um den direkten Inhaber zu identifizieren, dessen Name möglicherweise nicht mit dem Namen übereinstimmt, unter dem die Insider- oder Beteiligungsposition dargestellt wird. Ein wichtiger Teil des Rechercheprozesses besteht darin, die Identität des offenlegenden Aktionärs und seine Beziehung zu anderen Unternehmen zu verstehen, um zu wissen, ob und wie ein Anteil einem obersten kontrollierenden Unternehmen (dem „Ultimate Parent“) zugeordnet werden sollte, und um sicherzustellen, dass verwaltete Positionen dem richtigen Buy- oder Sell-Side-Institut zugewiesen werden.

Die Aktualisierungsprioritäten basieren auf den Faktoren Marktwert, verwaltetem Vermögen (AUM), Index, Markt und ähnlichen Kategorien, je nachdem, um welchen spezifischen Datensatz und welche Quelle es sich handelt. Die zugrundeliegenden Eigentumsverhältnisse für einen bestimmten Inhaber oder eine bestimmte Position können aus 13F-Filings, Berichten von Investmentfonds, Ankündigungen von meldepflichtigen Anteilen, Jahresberichten von Emittenten und von Aktienregistern zusammengestellt werden. Die Priorität wird für jede Quelle separat berechnet, da jede Quelle in einem separaten Prozess gesammelt wird.

Zu den Quellen für die Ableitung der Beteiligungen von institutionellen Investoren gehören 13F-Filings,

auf Beteiligungen basierende Quellen wie UKSR, RNS, 13D/G's oder Proxies sowie die Summe der aggregierten Fondsbeteiligungen. Wenn mehrere Quellen verfügbar sind, hat die ganzheitlichere Quelle den Vorrang. So enthalten 13F-Filings zum Beispiel mehr (auf höherer Ebene angesiedelte) Informationen als die Summe der (bekannteren) Fonds.

Die Anteile der Anteilseigner werden in der Regel aus periodisch wiederkehrenden Unternehmensberichten (Geschäftsberichte, Quartalsberichte, etc.), Anteilseigner:innenlisten (Unternehmenswebseiten, Aufsichtsbehörden, Börsen, etc.) und Ereignissen oder Transaktionsankündigungen (Aufsichtsbehörden und Börsen) extrahiert.

Die Fondsverbände und/oder Aufsichtsbehörden werden in jedem Land kontaktiert, um die Namen der Fondsmanager:innen und die Namen der in jedem Land domizilierten Fonds zu erhalten. Mehr als die Hälfte der nicht-nordamerikanischen Fondsmanager:innen senden „Feeds“ (also Mitteilungen oder Datensätze) direkt. Die Fondsmanager:innen entscheiden über die Häufigkeit der Feeds sowie über Schutzfristen. In bestimmten Ländern wie Spanien, Portugal, Schweden, Japan, Brasilien, Singapur und Israel werden die Fondsberichte über die Aufsichtsbehörde oder den Verband der Investmentfonds im jeweiligen Land zur Verfügung gestellt. In mehreren europäischen Ländern werden die Bestände von Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften direkt bei den Unternehmen erhoben. In Australien und in Ländern des Nahen Ostens, in denen die vollständige Offenlegung von Fondsbeständen nicht vorgeschrieben ist, werden die Top 10, 20 oder 30 der Bestände jedes Fonds beziehungsweise alle Informationen, die öffentlich zugänglich sind, verarbeitet. Die meisten Aufsichtsbehörden in Europa und Asien verlangen von den Manager:innen von Investmentfonds, ihre Bestände zweimal pro Jahr zu veröffentlichen. Im Allgemeinen werden die Berichte drei bis sechs Monate nach dem Berichtsdatum der Öffentlichkeit zugänglich gemacht. (Ausnahme: In Deutschland sind die „Spezial“-Fonds nicht mehr verpflichtet, ihre Bestände zu veröffentlichen.)

Institutionelle und Stakeholder-Berichte, für die keine aktuelleren Informationen verfügbar sind, werden bis zu 21 Monate als gültig angesehen. Fondspositionen werden so lange fortgeschrieben, bis der Fonds innerhalb von 24 Monaten erneut meldet oder aufgelöst wird.

Es werden nur Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 50 Mio. USD und einem Anteil aller Positionen von 0,1 Prozent oder mehr der ausgebenen Aktien erfasst. Länder mit intakten Aktienmärkten werden mindestens auf jährlicher Basis mit Hilfe von Geschäftsberichten abgedeckt. Mehr als 70 Länder werden täglich abgedeckt und alle gesetzlichen Meldungen über Änderungen der Eigentumsverhältnisse werden dokumentiert. Tägliche Meldungen erscheinen

in der Ownership-Datenbank innerhalb von ein bis zwei Werktagen nach ihrer Veröffentlichung. Die Aktualität für jährliche und halbjährliche Aktualisierungen variiert zwischen einem Werktag nach der Veröffentlichung und einigen Monaten, abhängig vom Marktwert, der Visibilität des Marktes und dem Stichtag für die bestehenden Eigentumsdaten.

VII. ÜBER INSIGHTIA

Insightia (ehemals: Proxy Insight) ist weltweit führend bei der Bereitstellung von Informationen zu Investorenabstimmungen und Corporate Governance. Im Wesentlichen sehen die Nutzer, wie die Aktionär:innen bei den Versammlungen von über 32.000 Emittenten über einzelne Beschlüsse abgestimmt haben, was wiederum mit der veröffentlichten Abstimmungspolitik der einzelnen Investoren verglichen werden kann. Wenn man diese Daten in aggregierter Form betrachtet, ergibt sich ein aussagekräftiges Bild, das detailliert aufzeigt, wie mehr als 2.000 Investoren zu bestimmten Themen abgestimmt haben, ob dies je nach Branche, Land oder sogar Unternehmensgröße variiert und ob sich dieses Abstimmungsverhalten im Laufe der Zeit verändert.

Insightia bezieht etwa 60 Prozent seiner Stimmrechtsdaten aus den Mutual Fund Filings (N-PX) der SEC. Der übrige Teil wird von den Websites der Vermögensverwalter oder von Online-Tools zur Offenlegung von Abstimmungen gesammelt oder dem Unternehmen direkt zur Verfügung gestellt. Insightia sammelt auch Daten über Anfragen zur Informationsfreiheit bei Pensionsfonds in den USA und Großbritannien sowie bei Staatsfonds weltweit.

Mit der erweiterten Suchfunktion von Insightia können mit Hilfe ausgewählter Kriterien Suchen durchgeführt werden. Bei allen Suchen haben wir mit dem Kriterium „DAX40“ und „MDAX“ gearbeitet und die Suche auf das Jahr 2022 begrenzt. Für die (Wieder-)Wahl von Aufsichtsräten wurde mit „Approve Re/Election of Censor, Approve Re/Election to Supervisory Board or Approve Re/Election to Supervisory Board [S]“ gearbeitet.¹² Für die Boards in One-Tier-Unternehmen wurden die Wahlen der Non-Executive Directors analysiert. Dafür dienten die Kriterien „Approve Re/Election of Directors or Approve Re/Election of Directors [S]“. Für Daten zur Entlastung von Aufsichtsräten wurde mit den Kriterien „Approve Discharge of Supervisory Board“ und „Approve Discharge of Non-Executive Members of the Board“ gearbeitet.

¹² Das [S] bedeutet, dass es sich um einen Aktionärsvorschlag handelt. Alle anderen (ohne [S]) sind ein Vorschlag der Geschäftsführung.

Anlage I: Unternehmensscope

DAX®-Unternehmen

adidas AG
Airbus SE
Allianz SE
BASF SE
Bayerische Motoren Werke Aktiengesellschaft
Bayer Aktiengesellschaft
Beiersdorf Aktiengesellschaft
Brenntag AG
Continental Aktiengesellschaft
Covestro AG
Daimler Truck Holding AG
DEUTSCHE BANK AKTIENGESELLSCHAFT
Deutsche Börse Aktiengesellschaft
Deutsche Post AG
Deutsche Telekom AG
E.ON SE
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA
Fresenius SE & Co. KGaA
Hannover Rück SE
HeidelbergCement AG
HelloFresh SE
Henkel AG & Co. KGaA
Infineon Technologies AG
Linde PLC
Mercedes-Benz Group AG
MERCK Kommanditgesellschaft auf Aktien
MTU Aero Engines AG
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München
Porsche Automobil Holding SE
PUMA SE
QIAGEN N.V.
SAP SE
Sartorius Aktiengesellschaft
Siemens Aktiengesellschaft
Siemens Healthineers AG
Symrise AG
VOLKSWAGEN AKTIENGESELLSCHAFT
Vonovia SE
RWE Aktiengesellschaft
Zalando SE

MDAX®-Unternehmen

AIXTRON SE
Aroundtown SA

Aurubis AG
Bechtle Aktiengesellschaft
Befesa S.A.
CANCOM SE
Carl Zeiss Meditec AG
COMMERZBANK Aktiengesellschaft
CTS Eventim AG & Co. KGaA
Delivery Hero SE
Deutsche Wohnen SE
Dürr Aktiengesellschaft
Encavos AG
Evonik Industries AG
Evotec SE
Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwide
freenet AG
FUCHS PETROLUB SE
GEA Group Aktiengesellschaft
Gerresheimer AG
Grand City Properties S.A.
HUGO BOSS AG
K+S Aktiengesellschaft
KION GROUP AG
Knorr-Bremse Aktiengesellschaft
LANXESS Aktiengesellschaft
LEG Immobilien AG
Deutsche Lufthansa Aktiengesellschaft
Nemetschek SE
ProSiebenSat.1 Media SE
RATIONAL Aktiengesellschaft
Rheinmetall Aktiengesellschaft
RTL Group S.A.
Scout24 AG
SIEMENS ENERGY AG
Siemens Healthineers AG
Siltronic AG
Sixt AG
Software Aktiengesellschaft
Ströer SE & Co. KGaA
TAG Immobilien AG
Talanx AG
TeamViewer AG
Telefónica Deutschland Holding AG
thyssenkrupp AG
Uniper SE
United Internet AG
Vantage Towers AG
VARTA AKTIENGESELLSCHAFT
Wacker Chemie AG

Anlage II

Vollständige Liste der Unternehmen im Unternehmensscope der Analyse, inklusive Trading Symbol und ISIN

TRADING SYMBOL	INSTRUMENT	ISIN	CURRENT INDEX MEMBERSHIP	EMITTENT/ UNTERNEHMEN*
ADS	ADIDAS AG NA O.N.	DE000A1EWWW0	DAX	adidas AG
AIR	AIRBUS	NL0000235190	DAX	Airbus SE
ALV	ALLIANZ SE NA O.N.	DE0008404005	DAX	Allianz SE
BAS	BASF SE NA O.N.	DE000BASF111	DAX	BASF SE
BMW	BAY.MOTOREN WERKE AG ST	DE0005190003	DAX	Bayerische Motoren Werke Aktiengesellschaft
BAYN	BAYER AG NA O.N.	DE000BAY0017	DAX	Bayer Aktiengesellschaft
BEI	BEIERSDORF AG O.N.	DE0005200000	DAX	Beiersdorf Aktiengesellschaft
BNR	BRENNTAG AG NA O.N.	DE000A1DAH00	DAX	Brenntag AG
CON	CONTINENTAL AG O.N.	DE0005439004	DAX	Continental Aktiengesellschaft
ICOV	COVESTRO AG O.N.	DE0006062144	DAX	Covestro AG
DTG	DAIMLER TRUCK	DE000DTR0CK8	DAX	Daimler Truck Holding AG
DBK	DEUTSCHE BANK AG NA O.N.	DE0005140008	DAX	DEUTSCHE BANK AKTIENGESELLSCHAFT
DB1	DEUTSCHE BOERSE NA O.N.	DE0005810055	DAX	Deutsche Börse Aktiengesellschaft
DPW	DEUTSCHE POST AG NA O.N.	DE0005552004	DAX	Deutsche Post AG
DTE	DT.TELEKOM AG NA	DE0005557508	DAX	Deutsche Telekom AG
EOAN	E.ON SE NA O.N.	DE000ENAG999	DAX	E.ON SE
FME	FRESEN.MED.CARE KGAA O.N.	DE0005785802	DAX	Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA
FRE	FRESENIUS SE+CO.KGAA O.N.	DE0005785604	DAX	Fresenius SE & Co. KGaA
HNR1	HANNOVER RUECK SE NA O.N.	DE0008402215	DAX	Hannover Rück SE
HEI	HEIDELBERGCEMENT AG O.N.	DE0006047004	DAX	HeidelbergCement AG
HFG	HELLOFRESH SE INH O.N.	DE000A161408	DAX	HelloFresh SE
HEN3	HENKEL AG+CO.KGAA VZO	DE0006048432	DAX	Henkel AG & Co. KGaA
IFX	INFINEON TECH.AG NA O.N.	DE0006231004	DAX	Infineon Technologies AG
LIN	LINDE PLC	IE00BZ12WP82	DAX	Linde PLC
MBG	MERCEDES-BENZ GROUP	DE0007100000	DAX	Mercedes-Benz Group AG
MRK	MERCK KGAA O.N.	DE0006599905	DAX	MERCK Kommanditgesellschaft auf Aktien
MTX	MTU AERO ENGINES NA O.N.	DE000A0D9PT0	DAX	MTU Aero Engines AG
MUV2	MUENCH.RUECKVERS.VNA O.N.	DE0008430026	DAX	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München
PAH3	PORSCHE SE	DE000PAH0038	DAX	Porsche Automobil Holding SE
PUM	PUMA SE	DE0006969603	DAX	PUMA SE
QIA	QIAGEN NV	L0012169213	DAX	QIAGEN N.V.
SAP	SAP SE O.N.	DE0007164600	DAX	SAP SE
SRT3	SARTORIUS AG VZO O.N.	DE0007165631	DAX	Sartorius Aktiengesellschaft

* Offizieller Name laut Unternehmensveröffentlichungen

TRADING SYMBOL	INSTRUMENT	ISIN	CURRENT INDEX MEMBERSHIP	EMITTENT/ UNTERNEHMEN*
SIE	SIEMENS AG NA O.N.	DE0007236101	DAX	Siemens Aktiengesellschaft
SHL	SIEMENS HEALTH.AG NA O.N.	DE000SHL1006	DAX	Siemens Healthineers AG
SY1	SYMRISE AG INH. O.N.	DE000SYM9999	DAX	Symrise AG
VOW3	VOLKSWAGEN AG VZO O.N.	DE0007664039	DAX	VOLKSWAGEN AKTIENGESELLSCHAFT
VNA	VONOVIA SE NA O.N.	DE000A1ML7J1	DAX	Vonovia SE
RWE	RWE AG INH O.N.	DE0007037129	DAX	RWE Aktiengesellschaft
ZAL	ZALANDO SE	DE000ZAL1111	DAX	Zalando SE
AIXA	AIXTRON SE NA O.N.	DE000A0WMPJ6	MDAX	AIXTRON SE
AT1	AROUNDTOWN EO-,01	LU1673108939	MDAX	Aroundtown SA
NDA	AURUBIS AG	DE0006766504	MDAX	Aurubis AG
BC8	BECHTLE AG O.N.	DE0005158703	MDAX	Bechtle Aktiengesellschaft
BFSA	BEFESA	LU1704650164	MDAX	Befesa S.A.
COK	CANCOM SE O.N.	DE0005419105	MDAX	CANCOM SE
AFX	CARL ZEISS MEDITEC AG	DE0005313704	MDAX	Carl Zeiss Meditec AG
CBK	COMMERZBANK AG	DE000CBK1001	MDAX	COMMERZBANK Aktiengesellschaft
EVD	CTS EVENTIM KGAA	DE0005470306	MDAX	CTS Eventim AG & Co. KGaA
DMER	DELIVERY HERO SE NA O.N.	DE000A2E4K43	MDAX	Delivery Hero SE
DWNI	DEUTSCHE WOHNEN SE INH	DE000A0HN5C6	MDAX	Deutsche Wohnen SE
DUE	DUERR AG O.N.	DE0005565204	MDAX	Dürr Aktiengesellschaft
ECV	ENCAVIS	DE000609503	MDAX	Encavos AG
EVK	EVONIK INDUSTRIES NA O.N.	DE000EVNK013	MDAX	Evonik Industries AG
EVT	EVOTEC SE INH O.N.	DE0005664809	MDAX	Evotec SE
FRA	FRAPORT AG FFM.AIRPORT	DE0005773303	MDAX	Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwide
FNTN	FREENET AG NA O.N.	DE000A0Z2Z25	MDAX	freenet AG
FPE3	FUCHS PETROL.SE VZO O.N.	DE0005790430	MDAX	FUCHS PETROLUB SE
G1A	GEA GROUP AG	DE0006602006	MDAX	GEA Group Aktiengesellschaft
GXI	GERRESHEIMER AG	DE000A0LD6E6	MDAX	Gerresheimer AG
GYC	GRAND CITY PROPERT.EO-,10	LU0775917882	MDAX	Grand City Properties S.A.
BOSS	HUGO BOSS AG NA O.N.	DE000A1PHFF7	MDAX	HUGO BOSS AG
JUN3	JUNGHEINRICH	DE0006219934	MDAX	Jungheinrich Aktiengesellschaft
SDF	K+S AG NA O.N.	DE000KSAG888	MDAX	K+S Aktiengesellschaft
KGX	KION GROUP AG	DE000KGX8881	MDAX	KION GROUP AG
KBX	KNORR-BREMSE AG INH O.N.	DE000KBX1006	MDAX	Knorr-Bremse Aktiengesellschaft
LXS	LANXESS AG	DE0005470405	MDAX	LANXESS Aktiengesellschaft
LEG	LEG IMMOBILIEN AG NA O.N.	DE000LEG1110	MDAX	LEG Immobilien AG
LHA	LUFTHANSA AG VNA O.N.	DE0008232125	MDAX	Deutsche Lufthansa Aktiengesellschaft
NEM	NEMETSCHKE SE O.N.	DE0006452907	MDAX	Nemetschke SE
PSM	PROSIEBENSAT.1 NA O.N.	DE000PSM7770	MDAX	ProSiebenSat.1 Media SE
RAA	RATIONAL AG	DE0007010803	MDAX	RATIONAL Aktiengesellschaft
RHM	RHEINMETALL AG	DE0007030009	MDAX	Rheinmetall Aktiengesellschaft
RRTL	RTL	LU0061462528	MDAX	RTL Group S.A.
G24	SCOUT24 AG NA O.N.	DE000A12DM80	MDAX	Scout24 AG

TRADING SYMBOL	INSTRUMENT	ISIN	CURRENT INDEX MEMBERSHIP	EMITTENT/ UNTERNEHMEN*
ENR	SIEMENS ENERGY AG NA O.N.	DE000ENER6Y0	MDAX	SIEMENS ENERGY AG
WAF	SILTRONIC AG NA O.N.	DE000WAF3001	MDAX	Siltronic AG
SIX2	SIXT AKTIENGESELLSCHAFT	DE0007231326	MDAX	Sixt SE
SOW	SOFTWARE AG NA O.N.	DE000A2GS401	MDAX	Software Aktiengesellschaft
SAX	STROEER SE + CO. KGAA	DE0007493991	MDAX	Ströer SE & Co. KGaA
TEG	TAG IMMOBILIEN AG	DE0008303504	MDAX	TAG Immobilien AG
TLX	TALANX	DE000TLX1005	MDAX	Talanx AG
TMV	TEAMVIEWER AG INH O.N.	DE000A2YN900	MDAX	TeamViewer AG
O2D	TELEFONICA DTLD HLDG NA	DE000A1J5RX9	MDAX	Telefónica Deutschland Holding AG
TKA	THYSSENKRUPP AG O.N.	DE0007500001	MDAX	thyssenkrupp AG
UN01	UNIPER SE NA O.N.	DE000UNSE018	MDAX	Uniper SE
UTDI	UTD.INTERNET AG NA	DE0005089031	MDAX	United Internet AG
VTWR	VANTAGE TOWERS	DE000A3H3LL2	MDAX	Vantage Towers AG
VAR1	VARTA AG O.N.	DE000A0TGJ55	MDAX	VARTA AKTIENGESELLSCHAFT
WCH	WACKER CHEMIE	DE000WCH8881	MDAX	Wacker Chemie AG

Anlage III: Investorenscope

„ULTIMATE PARENT“ (LISTE LAUT EQS GROUP)	INVESTOREN (LISTE GEMÄSS INSIGHTIA)
Allianz SE	Allianz Global Investors
Ameriprise Financial, Inc.	Ameriprise Financial, Inc.
Artisan Partners Asset Management, Inc.	Artisan Partners
Baillie Gifford & Co.	Baillie Gifford
BlackRock, Inc.	BlackRock Inc.
BNP Paribas SA	BNP Paribas Asset Management
BPCE SA	Ostrum Asset Management (Natixis)
Deutsche Bank AG	DWS Investment GmbH
Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V.	Deka Investment
Dimensional Holdings, Inc.	Dimensional Fund Advisors, Inc.
DZ BANK AG	Union Asset Management Holding AG
FIL Ltd.	Fidelity International
Flossbach von Storch AG	Flossbach von Storch AG
FMR LLC	Fidelity Management & Research Co. (FMR)
Franklin Resources, Inc.	Franklin Templeton
Geode Holdings Trust	Geode Capital Management
Government of Norway	Norges Bank Investment Management
Invesco Ltd.	Invesco Capital Management LLC
JPMorgan Chase & Co.	JPMorgan Investment Management, Inc.
SAS Rue la Boetie	Amundi Asset Management
Schroders PLC	Schroders PLC
State Street Corporation	State Street Corporation
Stichting Pensioenfonds ABP	bpfBOUW (De Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid)
Sun Life Financial, Inc.	MFS Investment Management, Inc.
T. Rowe Price Group, Inc.	T. Rowe Price Associates, Inc.
The Capital Group Cos., Inc.	The Capital Group
The Vanguard Group, Inc.	Vanguard Group, Inc.
TIAA Board of Governors	TIAA-CREF Asset Management LLC
UBS Group AG	UBS Asset Management
Wellington Management Group LLP	Wellington Management

Anlage IV

Institutionelle Investoren (in alphabetischer Reihenfolge)

INSTITUTIONELLE INVESTOREN (ALPHABETISCH SORTIERT)		STIMMRECHTSANTEILE		
		DAX®	MDAX®	DAX® & MDAX®
		in %	in %	in %
Allianz Global Investors	Allianz SE	0,754	1,513	1,091
Ameriprise Financial, Inc.	Ameriprise Financial, Inc.	0,276	0,561	0,403
Artisan Partners	Artisan Partners Asset Management, Inc.	0,348	0,140	0,256
Baillie Gifford	Baillie Gifford & Co.	0,734	0,757	0,744
BlackRock Inc.	BlackRock, Inc.	3,482	2,721	3,144
BNP Paribas Asset Management	BNP Paribas SA	0,342	0,525	0,423
Ostrum Asset Management (Natixis)	BPCE SA	0,960	0,471	0,743
DWS Investment GmbH	Deutsche Bank AG	1,685	1,652	1,670
Deka Investment	Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V.	0,633	0,619	0,626
Dimensional Fund Advisors, Inc.	Dimensional Holdings, Inc.	0,298	0,894	0,563
Union Asset Management Holding AG	DZ BANK AG	0,719	0,287	0,527
Fidelity International	FIL Ltd.	0,548	0,239	0,410
Flossbach von Storch AG	Flossbach von Storch AG	0,226	0,298	0,258
Fidelity Management & Research Co. (FMR)	FMR LLC	0,745	0,293	0,544
Franklin Templeton	Franklin Resources, Inc.	0,546	0,217	0,400
Geode Capital Management	Geode Holdings Trust	0,468	0,161	0,332
Norges Bank Investment Management	Government of Norway	1,973	1,897	1,939
Invesco Capital Management LLC	Invesco Ltd.	0,287	0,593	0,423
JPMorgan Investment Management, Inc.	JPMorgan Chase & Co.	0,355	0,229	0,299
Amundi Asset Management	SAS Rue la Boetie	1,098	0,770	0,952
Schroders PLC	Schroders PLC	0,333	0,491	0,403
State Street Corporation	State Street Corporation	0,435	0,205	0,333
bpfBOUW (De Stichting Bedrijfstakpensioenfondsvoor de Bouwnijverheid)	Stichting Pensioenfondsvoor de Bouwnijverheid	0,352	0,299	0,329
MFS Investment Management, Inc.	Sun Life Financial, Inc.	1,261	1,090	1,185
T. Rowe Price Associates, Inc.	T. Rowe Price Group, Inc.	0,493	0,595	0,538
The Capital Group	The Capital Group Cos., Inc.	1,369	0,895	1,159
Vanguard Group, Inc.	The Vanguard Group, Inc.	2,501	1,785	2,183
TIAA-CREF Asset Management LLC	TIAA Board of Governors	0,318	0,225	0,276
UBS Asset Management	UBS Group AG	0,381	0,231	0,314
Wellington Management	Wellington Management Group LLP	0,381	0,114	0,262
		24,301	20,765	22,729

Über die Autor:innen

Die Autor:innen haben im Jahr 2021 das Expert:innen-Netzwerk Investors4Diversity ins Leben gerufen. Als Konsortium aus Wissenschaft und Praxis erzielen sie in ihren Studien und Publikationen sowohl wissenschaftliche Stringenz als auch Praxisrelevanz.



Dr. Philine Sandhu, Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin, Projektleitung

Als promovierte Wirtschaftswissenschaftlerin verfügt Dr. Philine Sandhu über langjährige Expertise im Bereich Diversity & Governance. An der Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin hat sie die akademische Leitung des seit 2014 bestehenden Aufsichtsrätinnen-Programms inne. Darüber hinaus war sie von 2018 bis 2020 die wissenschaftliche Beraterin der Bundesregierung für die Evaluierung des Führungspositionengesetzes (FüPoG) und diente im Jahr 2021 als Sachverständige im deutschen Bundestag zum FüPoG II. Weitere berufliche Stationen waren u.a. die KPMG AG sowie die LEAD Academy. Philine Sandhu publiziert regelmäßig in Fachzeitschriften, u.a. in Der Aufsichtsrat und im Audit Committee Quarterly. Ihre Meinungsbeiträge werden in Medien wie dem Handelsblatt (fortlaufende Kolumne „Homo Oeconomicus“), in der ZEIT, im AllBright Bericht oder in Bloomberg News aufgegriffen. Für ihr Engagement wurde sie in 2022 mit dem Umwelt- und Nachhaltigkeitspreis (Kategorie Wissenschaft) von B.A.U.M. e.V., dem deutschen Netzwerk für nachhaltiges Wirtschaften, ausgezeichnet.



Daniela Heyer, CFO & Finanzexpertin, Storengy

Daniela Heyer ist Chief Financial Officer der Storengy Deutschland GmbH. Durch ihre Tätigkeit als Leiterin des Finanzbereichs der Deutsche Wohnen SE (DAX®/MDAX®) sowie in ihrer aktuellen Position als CFO/Head of Finance bei der Storengy Deutschland (einem Teil des ENGIE-Konzerns) verfügt sie über umfassende finanzwirtschaftliche Expertise. Hinzu kommen langjährige praktische Erfahrungen in der gesetzlichen Finanzberichterstattung bei börsennotierten und nicht-gelisteten Unternehmen verschiedener Größenordnungen sowie in der Umsetzung von Investorenanforderungen und in der Berichterstattung für die Kapitalmarktkommunikation. Daneben war sie als Aufsichtsrätin bei verschiedenen Unternehmen tätig und ist seit 2019 Dozentin für Kaufmännische Rahmenbedingungen sowie Bilanzierung & Reporting im Aufsichtsrätinnen-Programm an der Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin.



Dr. Gabriele Apfelbacher, Aufsichtsrätin und Rechtsanwältin

Dr. Gabriele Apfelbacher ist Aufsichtsrätin sowie Mitglied des Prüfungs- und Risikoausschusses und Vergütungsausschusses der Nomura Financial Products Europe GmbH. Außerdem ist sie Independent Non-Executive Director und Mitglied des Audit Committee der Kroll Bond Rating Agency Europe Limited. Als langjährige Partnerin und seit 2020 Senior Counsel der internationalen Rechtsanwaltssozietät Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP verfügt sie über umfassende Erfahrung bei der Beratung zu Kapitalmarkt- und M&A-Transaktionen sowie zu Corporate-Governance-Fragen börsennotierter Unternehmen. Zudem hat sie vertiefte Expertise im Finanzsektor. Von 2017 bis 2020 war sie als Dozentin im Aufsichtsrätinnen-Programm der Hochschule für Wirtschaft und Recht tätig.



Lukas Marschallek, Research Associate

Lukas Marschallek ist als Referent beim Bitkom tätig. Zuvor arbeitete er als Assistent des Finanzattachés an der Österreichischen Botschaft. Seine Masterstudiengänge „Political Economy of European Integration“ und „Economic Policies in the Age of Globalization“ absolvierte er an der Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin und an der Universität Sorbonne Paris Nord. Zudem erwarb er einen Bachelorabschluss in den Fachbereichen Internationale Beziehungen und Wirtschaftswissenschaften an der Universität Erfurt. Während seines Studiums absolvierte Lukas Marschallek mehrere Praktika, u.a. am Amerikanischen Generalkonsulat in Hamburg während des G20-Gipfels. Zu seinen Arbeits- und Interessenschwerpunkten gehören die europäische Wirtschafts-, Finanz- und Sozialpolitik und insbesondere die Durchsetzung der europäischen Fiskalregeln.

Kooperationspartner

ALLBRIGHT

Wir bedanken uns herzlich bei der AllBright Stiftung für die Bereitstellung der Daten zu den Vorstandsmitgliedern. Die AllBright Stiftung ist eine gemeinnützige Stiftung mit Sitz in Stockholm und Berlin. Sie setzt sich für mehr Frauen und Diversität in den Führungspositionen der Wirtschaft ein. Das AllBright Ranking betrachtet regelmäßig die 160 Unternehmen, welche in den Indizes DAX®, MDAX® und SDAX® der Deutsche Börse gelistet sind und schafft Transparenz über den Frauenanteil in den Vorständen dieser Unternehmen.

ECBE

EUROPEAN CENTER FOR BOARD EFFECTIVENESS

Wir bedanken uns herzlich bei ECBE für die Bereitstellung der Daten zu den Aufsichtsratsmitgliedern in DAX® und MDAX®. ECBE ist ein Board-Advisory-Unternehmen, das auf die unabhängige Begleitung von Evaluierungen bzw. Selbstbeurteilungen von Aufsichtsräten spezialisiert ist. ECBE nutzt einen innovativen Ansatz mit dem Ziel, die Arbeit und Effektivität von Aufsichtsräten speziell vor dem Hintergrund der anstehenden Transformationsprozesse zu verbessern. ECBE veröffentlicht regelmäßig empirische Studien zu aktuellen Fragestellungen der Corporate Governance.

Sponsoringpartner

mazars

Wir bedanken uns herzlich bei Mazars für die finanzielle Unterstützung der Studie, durch die die Gesamtkosten unserer Forschung zu einem Anteil von etwa 20 Prozent gedeckt werden konnten. Mazars ist ein führendes internationales Unternehmen, das auf Wirtschaftsprüfung, Steuern und Beratung spezialisiert ist. Die Erhöhung der Vielfalt in Unternehmen als Abbild der Gesellschaft ist dem Unternehmen ein unterstützungswertes Anliegen.



Investors4Diversity

www.investors4diversity.org