

Kiel Policy Brief

Effekte der Frauenquote in Aufsichtsräten: Ein Ausblick für Deutschland

David Pipke und Gert Pönitzsch

Nr. 93 | September 2015



Effekte der Frauenquote in Aufsichtsräten: Ein Ausblick für Deutschland

David Pipke und Gert Pönitzsch¹

1. Einleitung

Einige Industrieländer der Europäischen Union haben seit 2001 entweder Frauenquoten in Aufsichtsräten (bzw. in äquivalenten Organen) eingeführt oder diskutieren über gesetzliche Regelungen (Storvik & Teigen, 2010). Auch in Deutschland wird es ab dem 1. Januar 2016 eine gesetzliche Frauenquote für Aufsichtsräte geben. Die Folgen der Quote für Unternehmen und Belegschaft lassen sich nur schwer abschätzen, jedoch hat Norwegen bereits seit 2006 eine gesetzliche Quote eingeführt und erste empirische Studien zu deren Effekt liegen vor.

Diese Arbeit beleuchtet die voraussichtlichen Effekte der Einführung einer Frauenquote in Aufsichtsräten anhand der Erfahrungen von Norwegen. Dabei wird sowohl auf Effekte auf Unternehmensseite, wie zum Beispiel Gewinn- und Wertentwicklung, als auch auf Effekte für weibliche Beschäftigte eingegangen, wie deren Karrierechancen und Einkommen.

Bisherige empirische Untersuchungen zur Frauenquote weisen unterschiedlich belastbare Ergebnisse auf. Als schwierig erweist sich der Nachweis, dass unterschiedliche Unternehmenserfolge ursächlich in einem abweichenden Frauenanteil begründet sind. Eine viel beachtete Studie von McKinsey & Company argumentiert, dass Unternehmen mit höherem Frauenanteil in der Führung erfolgreicher sind (McKinsey & Company, 2007), zeigt jedoch keinen kausalen Zusammenhang. So bleibt unklar, ob Frauen möglicherweise nur besonders häufig in erfolgreichen Unternehmen arbeiten, die Unternehmen aber nicht wegen des höheren Frauenanteils erfolgreicher sind. Dieses Problem kann durch die Untersuchung des Fallbeispiels Norwegen umgangen werden. Hier ist ein Vergleich von Kenngrößen vor und nach Einführung der gesetzlichen Frauenquote möglich.

Die meisten statistisch aufwendigeren Untersuchungen der Frauenquote in Norwegen zeigen negative Auswirkungen der Frauenquote auf Firmenwerte und Gewinne. Einige weisen jedoch auch Bedingungen auf, unter denen eine Verbesserung der Erfolgsgrößen möglich ist

¹ Gert Pönitzsch ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Weltwirtschaft. David Pipke ist Student der Volkswirtschaftslehre an der Christian-Albrechts-Universität zu Kiel.

(Adams & Ferreira, 2009; Nygaard, 2011). Auf diese Studien wird im Folgenden in einem empirischen Überblick über die einflussreichsten Veröffentlichungen zu den Effekten einer Frauenquote genauer eingegangen. Mit am stärksten beachtet wurde weltweit die Studie der amerikanischen Ökonomen Ahern und Dittmar (2012), die hauptsächlich negative ökonomische Effekte der Frauenquote in Norwegen auf Unternehmensebene zeigt. Sehr ähnliche Ergebnisse erhielten Matsa und Miller (2013), während Nygaard (2011) positive Effekte auf ähnliche Kenngrößen zeigt. Diese Studien unterscheiden sich hinsichtlich ihrer ökonometrischen Strategie zur Isolation des Effektes der Frauenquote und des gewählten Untersuchungszeitraumes, was wir später aufgreifen.

Relativ gesichert im Vergleich zu den Effekten auf Gewinne und Aktienkurse hingegen ist, dass die Frauenquote die Zusammensetzung des Aufsichtsrates verändert: Er wird weiblicher, jünger und formal höher gebildet (Ahern & Dittmar, 2012). Außerdem gelangen als indirekter Effekt der Quote mehr Frauen ins höhere Management, wodurch sich wiederum positive Rückwirkungen auf den Kandidatenpool für den Aufsichtsrat ergeben (Matsa & Miller, 2011; Parrotta & Smith, 2013). Auch wird die Firmenpolitik durch den höheren Frauenanteil im Aufsichtsrat langfristiger orientiert und die Interessen der Shareholder finden stärker Berücksichtigung (Matsa & Miller, 2013). Die geschlechtsspezifische Einkommenslücke schließt sich zwar innerhalb der Aufsichtsräte, ob das auch im restlichen Unternehmen passiert, ist hingegen noch nicht absehbar (Bertrand, Black, Jensen, & Lleras-Muney, 2014). Auch beim Ansehen weiblicher Führungskräfte kann bisher eine Verbesserung nur vermutet werden.

Kapitel 2 stellt die aktuelle Situation von Frauen in Aufsichtsräten und die geplante gesetzliche Regelung in Deutschland vor. In Kapitel 3 werden Erfahrungen mit der Frauenquote in Norwegen diskutiert. Abschließend wird in Kapitel 4 diskutiert, inwieweit diese Erfahrungen auf Deutschland übertragbar sind.

2. Aktuelle Situation

2.1 Frauenanteil in Aufsichtsräten

Wie in Tabelle 1 zu erkennen ist, liegt der Anteil der Frauen in den Aufsichtsräten in den EU-28 Ländern und auch in Deutschland mit 24 % weit unter dem der Männer, allerdings nicht mehr weit von der erwarteten Quote von 30 % entfernt. Insgesamt befindet sich Deutschland im EU-Vergleich im Mittelfeld. Auffällig ist, dass die Arbeitnehmerseite überproportional mehr Frauen in den Aufsichtsrat entsendet als die Anteilseigner. Aufsichtsratsvorsitzende sind hingegen sehr selten weiblich. Aus den Ländern in der Tabelle 1 haben Norwegen, Frankreich, Spanien und Belgien bereits Frauenquoten (mit 40 %; Belgien: 33 %) eingeführt, wobei sich bis auf Norwegen die Länder noch in einer Übergangsphase befinden, in der sie nicht verbindlich gelten (Bauernschuster & Fichtl, 2012, S. 41).

Tabelle 1:
Frauenanteil in Aufsichtsräten Oktober 2014

	Mitglieder		Vertreter der Arbeitnehmer	
	Frauen (%)	Männer (%)	Frauen (%)	Männer (%)
EU-28	20	80	26	74
Belgien	22	78	:	:
Dänemark	24	76	27	73
Deutschland	24	76	29	71
Spanien	17	83	:	:
Frankreich	32	68	48	52
Österreich	17	83	18	82
Schweden	28	72	25	75
Norwegen	38	62	31	69

	Anzahl der Unternehmen		Vorsitzende	
	Erfasst	Mit Daten	Frauen (%)	Männer (%)
EU-28	614	613	7	93
Belgien	18	18	11	89
Dänemark	18	18	0	100
Deutschland	30	30	7	93
Spanien	33	33	9	91
Frankreich	36	36	6	94
Österreich	20	20	10	90
Schweden	27	27	7	93
Norwegen	22	22	9	91

: = Daten nicht verfügbar. Erfasst sind die Unternehmen aus dem Börsenleitindex der umsatzstärksten Aktien des jeweiligen Landes. Für Deutschland ist dies der DAX. Bei den Mitgliedern bezieht sich die Europäische Kommission auf das höchste Entscheidungsgremium der Unternehmen, welches im dualistischen System (in Deutschland) der Aufsichtsrat und im monistischen System der Vorstand ist.

Quelle: Europäische Kommission, 2015.

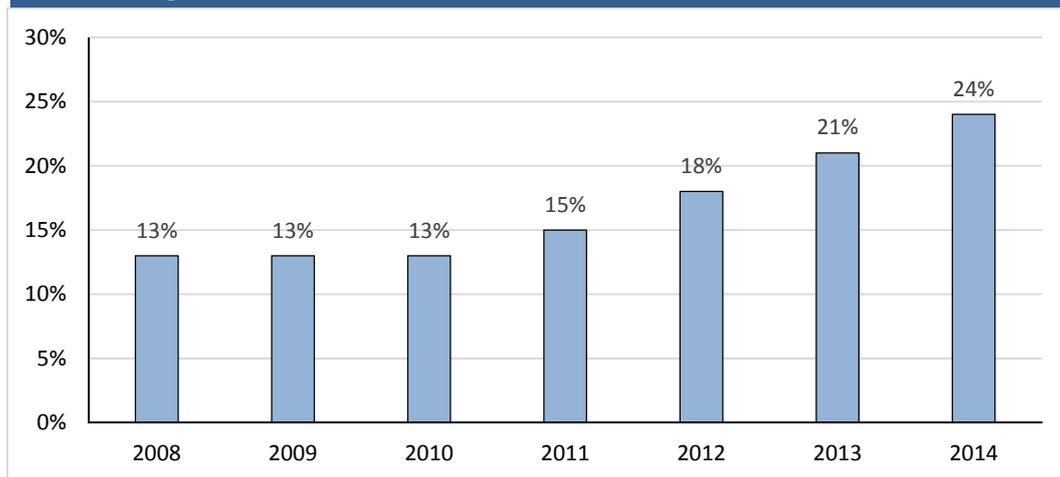
Deutschland folgt einem dualistischen System, welches Geschäftsführung (Vorstand) und Aufsichtsrat trennt. In den meisten Ländern besteht hingegen ein monistisches System, welches nur aus einem „board of directors“ besteht. In diesen „boards“ gibt es Mitglieder (directors), welche mit der Geschäftsführung beauftragt sind und weitere, welche die Geschäftsführung überwachen (Bauernschuster & Fichtl, 2012, S. 42). Da auch Norwegen dem monistischen System folgt, impliziert die norwegische Quote, welche auch die Geschäftsführung betrifft, eine stärkere Regulierung als die deutsche Quote.

2.2 Trend des Frauenanteils in deutschen Aufsichtsräten

Seit 2001 lässt sich ein Trend zu einem steigenden Frauenanteil in deutschen Aufsichtsräten finden. Holst und Schimeta (2012) vermuten einen Zusammenhang mit der damals getroffenen „Vereinbarung zwischen der Bundesregierung und den Spitzenverbänden der deutschen Wirtschaft zur Förderung der Chancengleichheit von Frauen und Männern in der Privatwirtschaft“. Der Anteil der Frauen hat sich in den letzten drei Jahren schneller erhöht. Dies ist vermutlich darauf zurückzuführen, dass eine Quotenregelung seit 2011 öffentlich diskutiert

wird. Ebenso wurde eine Quotenregelung 2011 in den Deutschen Corporate Governance Kodex aufgenommen und eine gesetzliche Regelung wurde möglicherweise von einigen Unternehmen erwartet. In diesem Zeitraum ist der Frauenanteil von 15 % in 2011 auf 24 % (Ende 2014) gestiegen (Europäische Kommission, 2015; Holst & Kirsch, 2015, S. 52).

Abbildung 1:
Entwicklung des Frauenanteils in deutschen Aufsichtsräten



Quelle: Europäische Kommission, 2015; eigene Darstellung.

2.3 Gesetzliche Regelung der Frauenquote in Deutschland

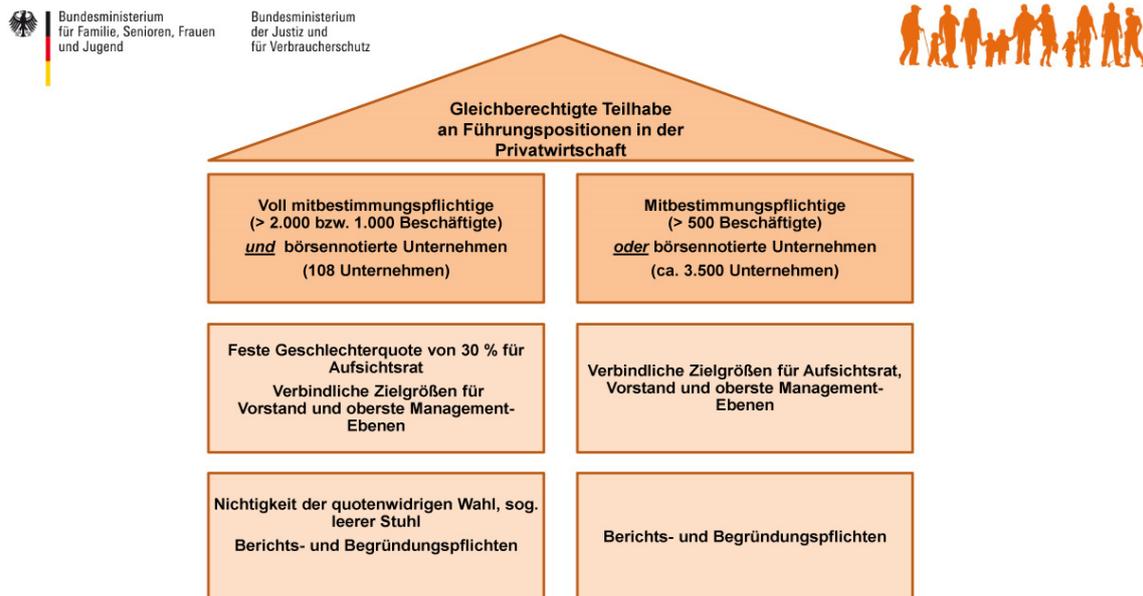
Deutsche Aufsichtsräte bestehen aus Mitgliedern, welche durch Anteilseigner berufen werden und Mitgliedern, welche die Arbeitnehmer vertreten. Bisher werden Aufsichtsratsmitglieder der Seite der Anteilseigner in Deutschland von der Hauptversammlung (Versammlung der Aktionäre bzw. der GmbH-Gesellschafter) und die Arbeitnehmervertreter von den Betriebsangehörigen ohne Quotenregelung gewählt. Nach § 95 AktG muss ein Aufsichtsrat mindestens aus drei Mitgliedern bestehen, je nach Größe des Grundkapitals maximal aus 21 Mitgliedern.

Am 6. März 2015 hat der Bundestag das „Gesetz für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen und Männern an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst“ beschlossen. Das Gesetz sieht vor, dass börsennotierte Unternehmen, die der paritätischen Mitbestimmung unterliegen² (nach dem Mitbestimmungsgesetz, Montan-Mitbestimmungsgesetz oder Mitbestimmungsergänzungsgesetz), ab dem 1. Januar 2016 den *gesamten* Aufsichtsrat mit mindestens 30 % Frauen besetzen müssen. Die Bedingungen der Börsennotierung und der paritätischen Mitbestimmung müssen gleichzeitig vorliegen, womit aktuell 108 Unternehmen in Deutschland von der Regelung betroffen sind. Es handelt sich

² Paritätisch besetzte Aufsichtsräte enthalten gleich viele Mitglieder der Anteilseigner- und Arbeitnehmerseite.

bei diesen Unternehmen um große Publikumsgesellschaften der Rechtsformen Aktiengesellschaft (AG) oder Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA). Wegen ihrer Größe und ihrer hohen wirtschaftlichen Bedeutung werden sie von der Öffentlichkeit stark wahrgenommen und sollen eine Vorbildfunktion ausüben (BMJV, 2015).

Abbildung 2:
Gesetzliche Regelung der Frauenquote in Deutschland



Quelle: BMJV, 2015.

Vor jeder Aufsichtsratswahl können beide Seiten der Quotenerfüllung auf Ebene des gesamten Aufsichtsrates widersprechen, dann gilt die Quote bankweise (also für Arbeitgeber und Arbeitnehmer getrennt). Bei quotenwidriger Wahl ist die Wahl nichtig, und der betreffende Stuhl muss leer bleiben. Im öffentlich einsehbaren Lagebericht muss berichtet werden, warum die Quote nicht eingehalten wurde.

Für Unternehmen, die entweder börsennotiert oder mitbestimmungspflichtig sind (dies trifft in Deutschland auf ca. 3 500 Unternehmen zu), sieht der Entwurf eine Zielgrößenvereinbarung vor. Damit werden die Unternehmen verpflichtet, Zielgrößen bezüglich des zu erreichenden Frauenanteils in Aufsichtsräten, Vorständen und oberen Managementebenen zu bestimmen. Betroffen von der Zielgrößenregelung sind neben Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien auch Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH), sowie eingetragene Genossenschaften (eG) und Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit (VVaG) (BMJV, 2015). Es ist nicht vorgesehen, eine Mindestzielgröße vorzuschreiben. Bei einer Nichterfüllung der Zielgröße sind keine Sanktionen geplant, der Vorstand hat allerdings ebenfalls zu begründen, warum die Quote nicht erreicht werden konnte (BMJV, 2015; Holst & Kirsch, 2015, S. 56). Anzumerken ist dabei, dass nach einer aktuellen Studie Bayers (2015) in etwa die Hälfte der eigentlich mitbestimmungspflichtigen GmbHs bisher keine

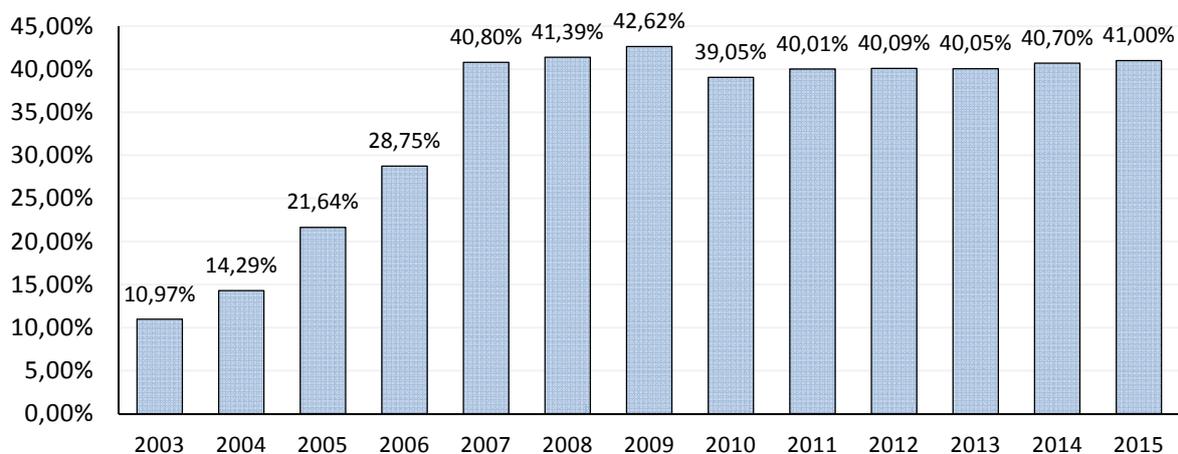
Arbeitnehmervertreter in die Aufsichtsräte entsandt wurden. Dadurch fehlt in den betreffenden Unternehmen die Anwendungsgrundlage der Frauenquote eines mitbestimmten Aufsichtsrates (Bayer, 2015).

3. Effekte der Frauenquote in Norwegen

3.1 Zusammensetzung des Aufsichtsrats

Norwegen hat 2003 eine Frauenquote für börsennotierte Unternehmen eingeführt, die 2006 mit einer zweijährigen Übergangsfrist verpflichtend in Kraft getreten ist, nachdem die Unternehmen eine freiwillige Erfüllung ohne gesetzlichen Zwang bis 2005 nicht erreicht haben (Ahern & Dittmar, 2012, S. 144–147). Die Unternehmen antizipierten die Regelung, sodass der Frauenanteil in den Boards zunahm und schließlich in 2007 die geforderten 40 % erreichte, da bei Nichteinhaltung harte Strafen bis zur Auflösung der Gesellschaft drohten (Ahern & Dittmar, 2012, S. 138). Der Frauenanteil verweilte auch in den Jahren darauf auf hohem Niveau, stieg allerdings nicht weiter an. Anscheinend haben die Unternehmen über die Erfüllung der Quote hinaus keine Anreize, den Frauenanteil weiter zu erhöhen. Auch wirken mögliche positive Rückkopplungseffekte eines höheren Frauenanteils (bisher) nicht. Diese könnten auftreten, wenn ein höherer Frauenanteil in den Boards zu mehr Einstellungen von Frauen im höheren Management führt, in welchem sich wiederum weitere Frauen für eine Tätigkeit im Aufsichtsrat („pipeline“-Funktion des höheren Managements) qualifizieren (Parrotta & Smith, 2013, S. 9).

Abbildung 3:
Entwicklung des Frauenanteils in norwegischen Boards of Directors



Dargestellt ist der Frauenanteil in den Boards aller Unternehmen, die unter der Rechtsform „Allmennaksjeselskap“ (englische Bezeichnung: „public limited liability“) agieren und daher von der norwegischen Quote betroffen sind. Die Anteile für 2014 weichen marginal von denen aus Tabelle 1 ab, da in Tabelle 1 nur ein Teil dieser Unternehmen erfasst wurde.

Quelle: Daten: Ahern & Dittmar, 2012, und Statistics Norway, 2015; eigene Darstellung.

Neben dem erhöhten Frauenanteil beschreiben Ahern und Dittmar (2012) auch, wie sich die Zusammensetzung in den norwegischen Boards durch die Quote verändert (siehe Tabelle 2). So sind die neuen weiblichen Board-Mitglieder jünger, formal hoch gebildet und haben etwas häufiger einen MBA-Abschluss. Sie sind jedoch weniger erfahren im Sinne einer geschäftsführenden Tätigkeit als die vorhandenen Board-Direktoren und seltener vorher im betreffenden Unternehmen (als Insider) tätig gewesen.

Tabelle 2:
Charakteristiken der Mitglieder der norwegischen Boards of Directors im Zeitraum 2001–2009

Eigenschaften	Neue		Verbleibende		Verlassende	
	Frau	Mann	Frau	Mann	Frau	Mann
CEO-Erfahrung	31,18 %	63,86 %	42,97 %	69,41 %	36,02 %	65,17 %
MBA-Abschluss	26,09 %	25,82 %	28,06 %	24,31 %	25,82 %	24,81 %
Universitätsabschluss	33,09 %	19,46 %	35,41 %	24,97 %	30,06 %	23,27 %
Durchschnittsalter	45,84	50,37	48,24	54,08	47,58	52,94
Insideranteil	1,42 %	4,36 %	0,88 %	5,33 %	2,81 %	4,35 %

Die Prozentwerte geben den Anteil der jeweiligen Mitglieder an, die die links aufgeführten Eigenschaften tragen. Das Alter ist in Jahren angegeben. Neue Mitglieder sind Personen, die im Zeitraum 2001–2009 neu in ein Board berufen wurden. Verbleibende Mitglieder sind innerhalb des Untersuchungszeitraums in einem bestimmten Board über einen Jahreswechsel geblieben. Verlassende Mitglieder haben ein Board of Directors in diesem Zeitraum verlassen. Insider sind Board-Mitglieder, die bereits zuvor in dem jeweiligen Unternehmen beschäftigt waren.

Quelle: Tabelle nach Ahern & Dittmar, 2012, S. 170.

Die Größe der Boards ändert sich durch die Frauenquote nicht signifikant, was darauf schließen lässt, dass nicht etwa zusätzliche Frauen zur Erfüllung der Quote aufgenommen, sondern vorhandene Männer ersetzt werden (Ahern & Dittmar, 2012, S. 153; Matsa & Miller, 2013, S. 138). An Tabelle 2 ist des Weiteren zu erkennen, dass die im Board bleibenden Männer durchschnittlich häufiger Erfahrungen als Geschäftsführer (CEO) haben und älter sind als die das Board verlassenden Männer. Dies unterstützt die These, dass besonders die Erfahrung als CEO für einen Platz im Board geschätzt wird (Ahern & Dittmar, 2012, S. 173).

3.2 Unternehmenserfolg

Kurzfristige Effekte auf den Aktienkurs

Ahern und Dittmar untersuchten Effekte der norwegischen Frauenquote auf mehrere Erfolgsgrößen. Kurzfristig in einem 5-Tages-Zeitraum (zwei Tage davor und danach), um die Ankündigung der Einführung einer Frauenquote am 22. Februar 2002 ergaben sich Aktienkursverluste, die um Schwankungen in vergleichbaren US-Industrien bereinigt wurden („*abnormal returns*“), um Änderungen herauszufiltern, welche nicht von der Quote verursacht wurden (Ahern & Dittmar, 2012, S. 156). Die Kurse aller börsennotierten Unternehmen in Norwegen sanken im Mittel um 2,57 % im Vergleich zu US-Unternehmen derselben Branche (Ahern & Dittmar, 2012, S. 157). Unternehmen, welche bis dato keine weiblichen Board-

Mitglieder hatten, büßten 3,55 % Kurswert ein, während Unternehmen mit mindestens einem weiblichen Board-Mitglied lediglich 0,02 % Kurswert einbüßten.

Die Ergebnisse im Vergleich zu einer zweiten Kontrollgruppe aus skandinavischen Unternehmen (ohne norwegische Unternehmen) sind qualitativ ähnlich, die Kurse entwickeln sich in diesem Zeitraum in Norwegen schlechter als in Dänemark und Schweden (Ahern & Dittmar, 2012, S. 159). Anscheinend erwarteten die Anleger an den Finanzmärkten, dass die Quote insbesondere für Firmen mit bisher geringem Frauenanteil in den Boards zu hohen Kosten durch die Suche nach geeigneten Frauen führen würde. Die Unterschiede zur skandinavischen Vergleichsgruppe sind geringer. Vermutlich erwarteten die Anleger in diesen Ländern wegen der politischen Nähe eine ähnliche Quotenregelung, weshalb die Kurse auch dort sanken (Ahern & Dittmar, 2012, S. 159).

Tabelle 3:
Kurzfristige „abnormal returns“ der norwegischen Aktienwerte in Prozent nach Zusammensetzung des Boards

	Alle Firmen (1)	Keine weiblichen Mitglieder (2)	Weibliche Mitglieder (3)	Differenz (2)–(3)
Mittelwert	–2,573***	–3,547***	–0,024	–3,523***
Standardabweichung	(0,001)	(0,001)	(0,977)	(0,008)
Beobachtungen	94	68	26	

Standardabweichungen stehen in Klammern. * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

Quelle: Tabelle nach Ahern & Dittmar, 2012, S. 157.

Längerfristige Effekte auf Marktwert-Buchwert-Verhältnis

Auch bei Betrachtung eines längerfristigen Zeitraums ergeben sich negative Auswirkungen auf den Firmenwert (Ahern & Dittmar, 2012). Als Kennzahl für den Firmenwert wurde ein um die Wertschwankungen vergleichbarer US-Industrien *adjustiertes Tobin's Q* (Verhältnis von Marktwert durch Buchwert) gewählt. Ahern und Dittmar (2012) fassen die Quote als exogenen Schock auf und messen ihren den Effekt in Abhängigkeit des Frauenanteils in den Boards *vor der Quote*.

Auf Tobin's Q ergeben sich umso geringere negative Auswirkungen in den späteren Jahren 2006-2009, je größer der Frauenanteil in den Boards schon 2002 war. Beispielsweise ist Tobin's Q für ein Unternehmen, das 2002 bereits den durchschnittlichen Frauenanteil von 22,8 % erfüllte, in 2009 um 0,25 höher als bei Unternehmen, die 2002 keine Frau im Board hatten (Ahern & Dittmar, 2012, S. 167). Dies bedeutet, dass der Marktwert eines Unternehmens mit durchschnittlichem Frauenanteil nun um 25 % des jeweiligen Buchwertes höher liegt als bei einem Unternehmen ohne Frauen im Board. Auch für die Vergleichsgruppen der anderen skandinavischen Länder ergeben sich zum Teil leicht signifikante Auswirkungen, da

man dort eine ähnliche Quotenregelung erwartet, während sich für die USA *keine signifikanten* Effekte ergeben.

Ahern und Dittmar (2012, S. 179) schlussfolgern, dass Unternehmen vor der Quote ihre Boards mit dem Ziel der Firmenwertmaximierung besetzten und durch die erzwungene Neubesetzung Boards entstanden, die sich längerfristig negativ auf den Erfolg auswirken. Es ergeben sich also nicht nur kurzfristige Marktreaktionen auf dem Aktienmarkt um den Ankündigungszeitpunkt der Quote. Die negativen Effekte auf das adjustierte Q sind dabei umso größer, je geringer der Frauenanteil in 2002 war. Für den Effekt könnten die Charakteristiken der neuen Board-Mitglieder entscheidend sein (unerfahrener, jünger, etc.).

Umgehung der Quotenregelung

Ahern und Dittmar (2012) zeigen auch, dass viele norwegische Firmen der Quote entgangen sind, indem sie ihre Rechtsform geändert oder rechtlich ihren Sitz ins Ausland verlegt haben, um Strafen zu entgehen. Dies trat öfter bei den Firmen auf, die 2002 noch keine weiblichen Board-Mitglieder hatten. Von 80 Firmen in 2002 ohne weibliche Board-Mitglieder agierten 37 Firmen (46,3 %) im Jahr 2009 nicht mehr unter der von der Quote betroffenen Rechtsform (Ahern & Dittmar, 2012, S. 185). Bei den Unternehmen mit mindestens einem weiblichen Board-Mitglied ist der Anteil mit 30,8 % (12 von 39 Unternehmen) geringer. Firmen ohne weibliche Board-Mitglieder hätten hohe Umstrukturierungskosten in Kauf nehmen müssen, um eine drohende Auflösung bei Nichterfüllung der Quote zu vermeiden.

Wirkung auf Profitabilität

Matsa und Miller (2013) vergleichen im Unterschied zu Ahern und Dittmar (2012) norwegische Unternehmen, für welche aufgrund ihrer Rechtsform die Quote 2006 verbindlich wurde, mit Unternehmen aus Dänemark, Finnland und Schweden und Unternehmen aus Norwegen, für welche die Quote nicht galt. Auch mit dieser Modellierungsstrategie (difference in differences und triple-difference) lassen sich negative Einflüsse der Frauenquote auf die Unternehmensperformance nachweisen, die in dieser Studie mit dem Gewinn pro Vermögenseinheit (Profitabilität) gemessen wird (Matsa & Miller, 2013, S. 144).

Der Gewinn pro Einheit Vermögen sinkt in betroffenen norwegischen Firmen nach 2006 um 4,1 % anteilig am Vermögen verglichen mit ausländischen, an der Börse gelisteten und nicht-gelisteten Firmen. Dieser Effekt kann als der Einfluss der Frauenquote interpretiert werden kann (Matsa & Miller, 2013, S. 147–148). Innerhalb Norwegens bewirkt die Quote in den betroffenen Unternehmen eine Abnahme der Profitabilität um 2,7 % im Vergleich zu nicht gelisteten Firmen. Die Profitabilität gelisteter Firmen in Norwegen nimmt relativ zu gelisteten Firmen außerhalb Norwegens um 3,4 % ab (Matsa & Miller, 2013, S. 146).

Die Abnahme der Profitabilität lässt sich den Autoren zufolge vor allem auf gestiegene Arbeitskosten (+4,1 % am Eigenkapital gemessen) zurückführen (Matsa & Miller, 2013, S. 149). Dieser Anstieg ist durch weniger stattgefundene Entlassungen in den Firmen mit einem höheren Frauenanteil in den Boards und einer daraus resultierenden, höheren Beschäftigung entstanden. Die durchschnittlichen Löhne und sonstigen Kosten sind hingegen

leicht gesunken. Diese Effekte sind vermutlich in einem weiblichen Führungsstil begründet, welcher die Bedürfnisse der Mitarbeiter stärker berücksichtigt und Personalentscheidungen langfristiger trifft (Matsa & Miller, 2013, S. 138).

Abhängigkeit der Ergebnisse von Informationsverteilung innerhalb der Boards

Im Gegensatz zu den obigen Studien entdeckt Nygaard (2011) bei einem Teil der Unternehmen einen positiven Effekt der Frauenquote auf die Aktienkurse norwegischer Firmen im Vergleich zu US-amerikanischen. Nygaard (2011, S. 5–7) bezieht sich allerdings auf den Zeitpunkt der Ankündigung der rechtlichen Verbindlichkeit der Quote (Ende des Jahres 2005), statt auf die erste Ankündigung 2002, sodass die Überraschungswirkung hier geringer ist. Der positive Effekt greift vor allem in Unternehmen mit *niedriger* Informationsasymmetrie in den Boards, da die eintretenden Frauen (häufig von außen in das Unternehmen kommend) durch ihre Aufsicht Entscheidungen der Geschäftsführung verbessern, möglichen Klüngel im bestehenden Board entgegenwirken, und stärker Anteilseigner orientiert arbeiten. Möglicherweise ist ein Teil dieses Effekts kurzfristiger Natur, da langfristig wieder neue, eingeschworene Gruppen in Aufsichtsräten entstehen könnten.

Auch Adams und Ferreira (2009, S. 305–307) zeigen, dass ein erhöhter Frauenanteil in den Boards positiv auf den Firmenwert wirkt, wenn die Aufsichtsfunktion vorher unzureichend wegen einer zu geringen Anzahl unabhängiger³ Board-Mitglieder ausgeführt wurde. Umgekehrt führt nach Adams und Ferreira (2009, S. 308) ein erhöhter Frauenanteil insbesondere dann zu Firmenwertsenkungen, wenn das Board seiner Aufsichtsfunktion bereits vorher nachkam und das zusätzliche Monitoring Entscheidungsprozesse hemmt. Für Unternehmen mit *hoher* Informationsasymmetrie innerhalb der Boards findet auch Nygaard (2011, S. 17) teilweise negative Auswirkungen auf den Aktienkurs, da die Frauen dort wegen mangelnder Informationen nicht effektiv beaufsichtigen können, aber das vorher auf Firmenwertmaximierung ausgelegte Board neu zusammengesetzt wird.

Studien, die sich nicht direkt auf den Einfluss einer Frauenquote, sondern allgemein auf höhere (Geschlechts-)Diversität in den Boards beziehen, finden negative, gar keine oder leicht positive Effekte auf die Erfolgsgrößen der Unternehmen (Campbell & Minguez-Vera, 2008; Farrell & Hersch, 2005; Smith, Smith, & Verner, 2006). Diese insgesamt in ihrer Wirkungsrichtung nicht eindeutigen Ergebnisse sind ein Indiz dafür, dass auf lange Sicht die forcierte Diversität in den Boards der Unternehmensperformance zumindest nicht schadet. Ferreira (2015) sieht es ohnehin nicht als zweckmäßig an, sich bei der Bewertung einer Frauenquote allein auf Geschäftserfolge zu stützen, da vielmehr die Gleichberechtigung von Frauen in der Gesellschaft von Interesse sei.

³ Nach Adams und Ferreira (2009) haben *unabhängige* Direktoren keine Geschäftsbeziehung zu dem jeweiligen Unternehmen, sind oder waren nicht dort angestellt und stehen in keiner persönlichen Beziehung zum Management. Die Aufnahme unabhängiger Direktoren führt folglich zunächst zu erhöhter Informationsasymmetrie.

Beschränkungen der Studien

Bei einer Bewertung der Ergebnisse ist wichtig zu wissen, dass eine Vielzahl möglicher Einflussgrößen auf den Unternehmenserfolg eine möglichst präzise Schätzung des Effektes der Frauenquote erschwert (Ferreira 2010 und 2015). So behandeln zum Beispiel Ahern und Dittmar (2012) die Anpassung des Frauenanteils als exogene erklärende Variable, obwohl diese möglicherweise mit dem vergangenen oder erwarteten Unternehmenserfolg korreliert ist. Die Unternehmen der Kontrollgruppen von Matsa und Millers (2013), für welche die Quote aufgrund ihrer Rechtsform oder ihres Herkunftslandes nicht gilt, unterscheiden sich wahrscheinlich auch in anderen für den Erfolg relevanten Variablen. Auch ist problematisch, dass weitere regulatorische Maßnahmen (u.a. neue Rechnungslegungsstandards und weitere Regeln zur Corporate Governance) des Staates im Zeitraum der Einführung der norwegischen Quote eingeführt wurden, die ebenso den geschätzten Effekt der Quotenregelung verfälschen können (Ferreira, 2015).

3.3 Anteil von Frauen in Geschäftsführung

Matsa und Miller (2011, S. 636) zeigten für den Zeitraum von 1997 bis 2009 am Beispiel börsennotierter Unternehmen der USA, dass der Anteil der Frauen in der Geschäftsführung positiv von dem Anteil der Frauen im Board des Vorjahres abhängt („Frauen stellen Frauen ein“). So führt ein um 10 % höherer Frauenanteil im Board zu durchschnittlich 1,4 % mehr Frauen in der Geschäftsführung, auch wenn für den allgemeinen Trend zu stärkerer Arbeitsmarktintegration von Frauen kontrolliert wird. Ebenso steigt die Wahrscheinlichkeit, dass ein Unternehmen einen weiblichen CEO hat, mit dem Frauenanteil im Board of Directors (Matsa & Miller, 2011, S. 638). Die Autoren erklären diese Effekte mit einer Präferenz von Frauen für weibliche Bewerber, und erwarten, dass auf lange Sicht die Auswirkung noch stärker sein wird, weil sich zusätzliche weibliche Geschäftsführungsmitglieder durch ihre Tätigkeit für die Boards qualifizieren und dann wiederum Frauen in die Geschäftsführung bestellen.

Auch die Erfahrungen aus Norwegen nach Einführung der Frauenquote lassen einen positiven Effekt auf den Anteil von Frauen in höheren Hierarchieebenen vermuten. Wang und Kelan (2013, S. 457–460) untersuchten an im Oslo Stock Exchange gelisteten Firmen, wie sich nach Einführung der norwegischen Quote die Anteile der Frauen an den CEOs und an den Vorsitzenden der Boards veränderten. Während in 2001 keiner der Board-Vorsitzenden weiblich war, sind es in 2010 20 % weibliche Vorsitzende. Die Entwicklung bei den CEOs geht von keinem einzigen weiblichen CEO in 2001 auf immerhin 5 % in 2010. Diese Ergebnisse unterstützen, dass die Quote in Norwegen einen positiven Effekt auf die Anzahl weiblicher CEOs hat, allerdings ist der Effekt bisher in absoluten Zahlen eher gering. Möglicherweise ist der Zeitraum seit Verbindlichkeit der Quote in 2008 noch zu kurz, um einen langfristigen Trend auch in der Geschäftsführung zu erkennen.

3.4 Firmenpolitik und Aufsicht

In der Literatur sind Effekte einer erhöhten Geschlechtsdiversität in den Boards auf die Qualität der Aufsicht und auf die Firmenpolitik nachgewiesen worden.

Adams und Ferreira (2009, S. 296–297) zeigen am Beispiel der Boards amerikanischer Firmen, dass zum einen Frauen eine höhere Anwesenheit in den Boards aufweisen, aber auch, dass sich die Anwesenheitsquote der Männer durch den höheren Frauenanteil verbessert. Da Anwesenheit im Board nötig für den Austausch von Informationen unter den Mitgliedern ist, verbessert dies die Aufsichtsarbeit. Es zeigt sich außerdem, dass Frauen häufiger bei der Besetzung der Ausschüsse für Aufsichtsthemen (Bilanzprüfung etc.) berücksichtigt werden als ihre männlichen Kollegen. Ergebnisse des höheren Frauenanteils vor allem in Aufsichtsgremien sind, dass CEOs häufiger bei schlechter Firmenwertentwicklung entlassen werden und die Board-Mitglieder einen größeren Anteil ihrer Bezahlung in Aktien erhalten, um eine Interessenangleichung mit den Shareholdern zu erreichen (Adams & Ferreira, 2009, S. 301–304).

Nicht eindeutig geklärt ist, ob eine Frauenquote generell zu besserer corporate governance (im Sinne von Führung und Aufsicht) führt. Viele der Frauen, die in Norwegen durch die Quote in die Boards gekommen sind, halten mehrere Positionen in verschiedenen Unternehmen gleichzeitig und dies öfter als ihre männlichen Kollegen. So sind alle Personen, die in mindestens sieben Boards gleichzeitig sitzen, weiblich (Seierstad & Opsahl, 2011, S. 51). Der höhere Frauenanteil in den Boards geht also auch darauf zurück, dass dieselben Frauen in mehreren Boards arbeiten. Diese Frauen sind zwar gut vernetzt und einflussreich, allerdings leidet die Qualität ihrer Aufsichtstätigkeit unter ihrer hohen Beschäftigungsintensität. So wird davon ausgegangen, dass Firmen schlechter beaufsichtigt werden, wenn ihre Board-Mitglieder in drei oder mehr Boards sitzen (Fichs & Shivdasani, 2006, S. 691). Außerdem wird vielfach angenommen, dass Frauen erst ab einer gewissen Anzahl ihren Einfluss im Board geltend machen können (Kramer, Konrad, Erkut, & Hopper, 2007). Eine Untersuchung in China zeigt beispielsweise, dass sich die corporate governance erst ab drei Frauen im Board effektiv verbessert (Liu, Wei, & Xie, 2014, S. 171–174).

Ahern und Dittmar (2012, S. 179–183) analysieren die Finanzpolitik als Teil der Firmenpolitik und zeigen, dass durch den höheren Frauenanteil in den Boards die Unternehmen höhere Risiken eingehen. So steigen durchschnittlich die Verschuldung anteilig an allen Vermögenswerten um 6,4 Prozentpunkte (bei einem Durchschnittswert von 55 %) bei einer Steigerung des Frauenanteils um 20 % und es sinkt der Anteil des Cashs am gesamten Vermögen um 5,4 Prozentpunkte (bei einem Durchschnittswert von 15,9 %) (Ahern & Dittmar, 2012, S. 180). Dies hängt zu einem großen Teil damit zusammen, dass die Unternehmen viele Akquisitionen getätigt haben, wodurch die Unternehmen gewachsen sind. Matsa und Miller (2013) können die Zunahme der Verschuldungsgrade nicht bestätigen, allerdings sind ihre Daten durch verschiedenen Rechnungslegungsstandards im Beobachtungszeitraum verzerrt.

Dass Boards nach Aufnahme von Frauen riskantere Entscheidungen treffen, ist vermutlich den Charakteristiken der neuen weiblichen Board-Mitglieder geschuldet. Diese sind jünger und besitzen häufiger einen MBA-Abschluss als die etablierten Mitglieder, was beides Indikatoren für eine höhere Risikobereitschaft und aggressivere Geschäftsstrategie sind (Bertrand & Schoar, 2003, S. 1201–1203). Auch Adams und Funk (2011, S. 24) zeigen am Beispiel Schwedens, dass Frauen, die in Boards gelangen, im Mittel risikobereiter sind als durchschnittliche Frauen oder männliche Board-Mitglieder.

Matsa und Miller (2013, S. 152–153) zeigen weiterhin, dass die Zahl der Entlassungen von Mitarbeitern durch die Quote zurückgeht. Neben einer kurzfristig gesehenen Umverteilung von Wert zugunsten der Angestellten, lässt dies wiederum auf eine längerfristige, shareholderorientierte Ausrichtung der Frauen schließen, da Entlassungen zwar kurzfristig Kosten, aber langfristig auch die Arbeitsmoral senken und Rekrutierungs- und Ausbildungskosten verursachen.

3.5 Geschlechtsspezifische Einkommenslücke

Die bestbezahlten Arbeitsplätze werden selten von Frauen erreicht. Falls doch, so verdienen Frauen auf gleichen Positionen im Durchschnitt weniger als Männer (Bertrand et al., 2014). In Norwegen hat sich die geschlechtsspezifische Einkommenslücke („Gender Pay Gap“) seit 1985 nicht weiter geschlossen, sondern in hohen Einkommensgruppen sogar vergrößert (Bertrand et al., 2014, S. 9). Ein möglicher Effekt der Frauenquote ist, dass gerade Frauen in Boards diesen Ungleichheiten entgegenwirken könnten. Bertrand et al. (2014, S. 13) weisen in der Tat nach, dass die norwegische Frauenquote dazu führt, dass sich die geschlechtsspezifische Einkommenslücke in den *von der Quote betroffenen* Boards statistisch signifikant schließt. So verdienen Frauen in den Boards nach der Reform 28 % weniger als Männer, während es vor der Reform noch 38 % weniger waren. Allerdings setzt sich dieser Trend (bisher) nicht in die unteren Unternehmensebenen fort. Ein möglicher Grund hierfür ist, dass die von der Frauenquote betroffenen Boards nur über die Bezahlung der obersten Managementebene entscheiden. Somit könnten sich Effekte erst auf längere Sicht einstellen, indem durch die Quote mehr Frauen ermutigt werden, eine Position im höheren Management anzustreben (Bertrand et al., 2014, S. 27).

3.6 Ansehen weiblicher Führungskräfte

Bisher besteht nur indirekte Evidenz über das Ansehen weiblicher Führungskräfte und mögliche Effekte der Frauenquote. Beaman, Chattopadhyay, Duflo, Pande, und Topalova (2009) untersuchten anhand einer Frauenquote in indischen Kommunalversammlungen, ob sich die Akzeptanz weiblicher Führungskräfte durch die Quote verbesserte. Im Zeitraum bis zur nächsten Wahl (nach 5 Jahren) verschlechterte sich das Ansehen weiblicher Führungskräfte, da Frauen als von der gesetzlichen Regelung aufgezwungen angesehen wurden (Beaman et al., 2009, S. 1499). Nach einer weiteren Wahl verschwand dieser Effekt und Frauen erhielten

ein ähnlich hohes Ansehen wie ihre männlichen Kollegen (S. 1533). Die Diskriminierung von Frauen nimmt anscheinend ab, je länger der Zeitraum ist, in dem Einstellungen und Erfahrungen über die Leistungsfähigkeit neu gebildet werden können (Pande & Ford, 2011, S. 23). Ein ähnliches Ergebnis zur Reduktion von Diskriminierung ergibt sich auch in einer Studie unter Wohnheimbewohnern in amerikanischen Universitäten. Boisjoly et al. (2006) haben nachgewiesen, dass Studenten mit einem zufällig zugewiesenen Mitbewohner einer anderen ethnischen Gruppe weniger Vorurteile gegenüber dieser Gruppe haben als Kommilitonen ohne diese Erfahrung.

Bisher gibt es keine ausreichenden empirischen Belege, wie sich die Frauenquote in Aufsichtsräten auf das Ansehen weiblicher Führungspersonen auswirkt. Plausibel ist, dass auch dort eine Verbesserung der Einstellung zu weiblicher Führung durch Gewöhnungseffekte und damit eine Abnahme der Diskriminierung eintreten wird, je länger der Frauenanteil dort auf einem hohen Niveau verbleibt.

3.7 Zusammenfassung

Einige wichtige Effekte der Frauenquote konnten identifiziert werden. Anscheinend wirkt sie sich tendenziell negativ auf die Gewinne und Firmenwerte aus (Ahern & Dittmar, 2012; Matsa & Miller, 2013), wobei dort unter bestimmten Einschränkungen bezüglich der Informationsverteilung in den Boards *vor der Quoteneinführung* auch positive Effekte durch eine verstärkte Aufsicht auftreten können (Adams & Ferreira, 2009; Nygaard, 2011). Ahern und Dittmar (2012) sehen den negativen Effekt auf den Unternehmenserfolg vornehmlich in den Eigenschaften der neuen weiblichen Board-Mitglieder (jünger, unerfahrener) begründet. Matsa und Miller (2013) erklären den geringeren finanziellen Erfolg hingegen über das abweichende Verhalten der neuen Board-Mitglieder, da wegen höherer Beschäftigung steigende Personalkosten verursacht werden.

Einen positiven Effekt hat die Frauenquote auf das Ziel einer gesteigerten weiblichen Repräsentation in den Aufsichtsräten, jedenfalls sofern Strafen bei Nichterfüllung drohen (Ahern & Dittmar, 2012). Unklar bleibt durch den kurzen Beobachtungszeitraum, ob sich die Frauenquote generell auf die Karrierechancen von Frauen und ihre Bezahlung auswirken wird (Beaman et al., 2009; Bertrand et al., 2014). Hierfür sind weitere Untersuchungen nötig, welche auf einen längeren Zeitraum nach der Einführung der Quotenregelung zurückblicken können. Erst solche Untersuchungen können Einflüsse auf Arbeitsmarktergebnisse zeigen, welche von der Vorbildfunktion weiblicher Mitglieder im Aufsichtsrat kommen (Ferreira, 2010).

4. Ausblick für Deutschland

Norwegen weist, wie auch die anderen skandinavischen Länder, traditionell eine besonders hohe Gleichstellung von Frauen in der Gesellschaft auf. Dies ist für die Übertragbarkeit der norwegischen Erfahrungen auf andere Länder zu berücksichtigen (Matsa & Miller, 2013). Die

Arbeitsmarktintegration von Frauen in Deutschland ist geringfügig schlechter als in Norwegen zur Einführung der Quote. 2014 lag die Erwerbstätigenquote von Frauen in Deutschland bei 72,5 %. In Norwegen lag sie bereits 2005 bei 74,6 % (Eurostat, 2015). Somit können für Deutschland ähnliche Herausforderungen bei der Suche nach geeigneten Bewerberinnen erwartet werden und kurzfristig könnten sich vergleichbare negative Effekte der Frauenquote auf Firmenergebnisse einstellen.

Die unterschiedlichen Aufgaben der Aufsichtsräte im Vergleich zu norwegischen Boards sind ebenso für die Übertragbarkeit der Ergebnisse relevant. Während die deutschen Aufsichtsräte durch ihre Funktion als Überwachungsorgan weniger am Tagesgeschäft teilhaben, übernehmen norwegische Boards zusätzlich operative Aufgaben eines hiesigen Vorstandes. Kostensteigernde Effekte aus einer größeren Belegschaft, wie sie für Norwegen aufgrund geringerer Entlassungszahlen beobachtet wurden (Matsa & Miller, 2013), sind in Deutschland deutlich unwahrscheinlicher, da der Aufsichtsrat hier keinen direkten Einfluss auf Personalentscheidungen unterhalb der Vorstandsebene nimmt. Möglicherweise treten die Effekte aber mit einiger Verzögerung auf, falls die weiblichen Aufsichtsratsmitglieder auch zu einem höheren Frauenanteil in der Geschäftsführung führen.

Dagegen können die positiven Auswirkungen einer intensivierten Überwachung des Vorstandes (Adams & Ferreira, 2009) unmittelbar in deutschen Unternehmen auftreten. Effekte auf das Ansehen weiblicher Führungskräfte und die Einkommenslücke zwischen Frauen und Männern werden jedoch voraussichtlich in Deutschland geringer ausfallen, da weniger Firmen von der Quotenregelung betroffen sind als in Norwegen und deutsche Aufsichtsräte als Kontrollorgan keinen direkten Einfluss auf die Bezahlung der Angestellten nehmen.

Fraglich ist, inwieweit deutsche Unternehmen die Quotenregelung überhaupt befolgen werden. Eine von der Bundesregierung in Auftrag gegebene Umfrage zeigt, dass 51 % der deutschen Führungskräfte die Zielgrößenvereinbarung und sogar 57 % die feste 30 %-Quotenregelung ablehnen. Außerdem weiß ein Großteil der Unternehmen bisher gar nicht, dass es von der Zielgrößenvereinbarung betroffen ist (Frauen in die Aufsichtsräte e.V., 2015).

Nicht zu erwarten ist, dass viele Unternehmen in Deutschland dem Gesetz durch eine Änderung der Rechtsform entgehen, und somit dem Beispiel vieler norwegischer Firmen folgen. In Norwegen gilt die 40 %-Quote für *alle* „public limited liability“ Unternehmen, was in etwa einer deutschen AG entspricht. Bei Einführung der Quote im Jahr 2006 hatten 505 norwegische Unternehmen diese Rechtsform (Nygaard, 2011, S. 26). Darunter gab es auch viele kleinere Unternehmen, für die ein Wechsel der Rechtsform leicht durchführbar war. In Deutschland gilt die feste Quotenregelung nur für einen kleinen Anteil der größten börsennotierten Publikumsgesellschaften (108 Unternehmen). Für diese großen Aktiengesellschaften ist ein Ausweichen in eine andere Rechtsform praktisch unmöglich.

Im Gegensatz zu Norwegen, wo Unternehmen bei Nichterfüllung drastische Strafen bis zur Auflösung der Gesellschaft drohten, sind im deutschen Gesetz deutlich mildere Konsequenzen vorgesehen. Nur den aktuell 108 deutschen börsennotierten Unternehmen unter paritätischer Mitbestimmung droht eine echte Sanktion: Die Nichtbesetzung des Aufsichtsratssitzes bei quotenwidriger Wahl. Die ca. 3 500 börsennotierten oder mitbestimmungspflichtigen, deut-

schen Unternehmen, die mit ihrer Anzahl den Löwenanteil der vom Gesetz betroffenen Firmen ausmachen, unterliegen nur einer Berichtspflicht (Holst & Kirsch, 2015). Dabei müssen sie mitteilen, warum sie eine *selbstgesteckte* Zielgröße zum Frauenanteil im Aufsichtsrat nicht einhalten (BMJV, 2015). Härtere Sanktionen sind auch deshalb nicht geplant, um keine Anreize zu besonders vorsichtigen Zielen zu setzen. Jedoch können die Zielgrößen beliebig gering festgelegt werden, solange die Zielgröße nicht niedriger als der aktuell erreichte Frauenanteil ausfällt (BMJV, 2015). Das Bundesfamilienministerium erhofft sich, dass die Unternehmen allein aus Gründen einer positiven Öffentlichkeitswahrnehmung den Frauenanteil erhöhen werden, was angesichts der obigen Umfrage zweifelhaft erscheint (BMJV, 2015; Frauen in die Aufsichtsräte e.V., 2015). Zumindest für Unternehmen, die um öffentliche Aufträge bemüht sind, könnten die freiwillig unternommenen Anstrengungen größer ausfallen.

Wie weitreichend die Frauenquote in Deutschland letztlich auch (freiwillig) umgesetzt wird, das Beispiel Norwegen lehrt, dass die Entfaltung positiver Effekte auf das Ansehen und das Einkommen weiblicher Führungs- und Fachkräfte Zeit braucht. Während sich die Frauenquote in der mittleren Frist günstig auf die Arbeitsmarktsituation von Frauen auswirken kann, wird sie in der kurzen Frist nur begrenzte Wirkung zeigen.

Literatur

- Adams, R.B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309.
- Adams, R.B. & Funk, P. (2011). *Beyond the Glass Ceiling: Does Gender Matter?* (ECGI - Finance Working Paper No. 273).
- Ahern, K.R., & Dittmar, A. K. (2012). The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation. *Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137–197.
- Bauernschuster, S., & Fichtl, A. (2012). Brauchen wir eine gesetzliche Frauenquote? *Ifo Schnelldienst*, 66(2), 39–48.
- Bayer, W. (2015). *Mitbestimmungslücke in der deutschen GmbH-Landschaft*. Online abrufbar: https://www.uni-jena.de/Forschungsmeldungen/PM150826_Mitbestimmung_Bayer.html (zuletzt geprüft am 09.09.2015).
- Beaman, L., Chattopadhyay, R., Duflo, E., Pande, R., & Topalova, P. (2009). Powerful Women: Does Exposure Reduce Bias? *Quarterly Journal of Economics*, 124(4), 1497–1540.
- Bertrand, M., Black, S.E., Jensen, S., & Lleras-Muney, A. (2014). *Breaking the Glass Ceiling? The Effect of Board Quotas on Female Labor Market Outcomes in Norway* (IZA Discussion Papers No. 8266).
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with Style: The Effect of Managers on Firm Policies. *Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1169–1208.
- Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV). (2015). *Meilenstein für Gleichberechtigung: Bundestag beschließt Frauenquote*. Online abrufbar: <http://www.bmjv.de/SharedDocs/Kurzmeldungen/DE/2015/20150430-Frauenquote.html> (zuletzt geprüft am 09.09.2015).
- Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435–451.
- Europäische Kommission. (2015). *Mitglieder des Aufsichtsrats oder Verwaltungsrats*. Online abrufbar: http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/gender-decision-making/database/business-finance/supervisory-board-board-directors/index_de.htm (zuletzt geprüft am 09.09.2015).

- Eurostat (2015). *Employment rate by sex, age group 20-64*. Online abrufbar: http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=t2020_10&plugin=1 (zuletzt geprüft am 09.09.2015).
- Farrell, K. A., & Hersch, P. L. (2005). Additions to Corporate Boards: The Effect of Gender. *Journal of Corporate Finance*, 11(1), 85–106.
- Ferreira, D. (2010). Board Diversity. In R. Anderson & H. K. Baker (Eds.), *Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research, and Practice* (1st ed., S. 225–242). Hoboken: John Wiley & Sons.
- Ferreira, D. (2015). Board Diversity: Should We Trust Research to Inform Policy? *Corporate Governance: An International Review*, 23(2), 108–111.
- Fichs, E.M., & Shivdasani, A. (2006). Are Busy Boards Effective Monitors? *Journal of Finance*, 61(2), 689–724.
- Frauen in die Aufsichtsräte e.V. (2015). *Stimmungsbarometer zum Gesetz für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen und Männern an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst* (Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Familie, Senioren, Frauen und Jugend).
- Holst, E., & Kirsch, A. (2015). Weiterhin kaum Frauen in den Vorständen großer Unternehmen – auch Aufsichtsräte bleiben Männerdomänen. *DIW Wochenbericht*, 82(4), 47–60.
- Holst, E., & Schimeta, J. (2012). Spitzengremien großer Unternehmen Hartnäckigkeit männlicher Strukturen lässt kaum Platz für Frauen. *DIW Wochenbericht*, 79(3), 3–12.
- Kramer, V.W., Konrad, A.M., Erkut, S., & Hopper, M.J. (2007). Critical Mass on Corporate Boards: Why Three or More Women Enhance Governance. *Directors Monthly*, (9), 19–22.
- Liu, Y., Wei, Z., & Xie, F. (2014). Do women directors improve firm performance in China? *Journal of Corporate Finance*, 28, 169–184.
- Matsa, D.A., & Miller, A.R. (2011). Chipping away at the Glass Ceiling: Gender Spillovers in Corporate Leadership. *American Economic Review*, 101(3), 635–639.
- Matsa, D. A., & Miller, A.R. (2013). A Female Style in Corporate Leadership? Evidence from Quotas. *American Economic Journal: Applied Economics*, 5(3), 136–169.
- McKinsey & Company. (2007). *Women Matter: Gender diversity, a corporate performance driver*.
- Nygaard, K. (2011). *Forced board changes: Evidence from Norway* (NHH Discussion Paper No. 5). Oslo.
- Pande, R. & Ford, D. (2011). *Gender Quotas and Female Leadership: A Review* (Background Paper for the World Development Report on Gender).
- Parrotta, P. & Smith, N. (2013). *Why So Few Women on Boards of Directors? Empirical Evidence from Danish Companies 1997-2007* (IZA Discussion Papers No. 7678). Bonn.
- Seierstad, C., & Opsahl, T. (2011). For the few not the many? The effects of affirmative action on presence, prominence, and social capital of women directors in Norway. *Scandinavian Journal of Management*, 27(1), 44–54.
- Smith, N., Smith, V., & Verner, M. (2006). Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2,500 Danish firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 55(7), 569–593.
- Statistics Norway (2015). *Board and management in limited companies*. Online abrufbar: <https://www.ssb.no/en/virksomheter-foretak-og-regnskap/statistikker/styre/aar/2015-03-20> (zuletzt geprüft am 09.09.2015).
- Storvik, A. & Teigen, M. (2010). *Women on Board - The Norwegian Experience* (International Policy Analysis): Friedrich Ebert Stiftung, S. 1–14.
- Wang, M., & Kelan, E. (2013). The Gender Quota and Female Leadership: Effects of the Norwegian Gender Quota on Board Chairs and CEOs. *Journal of Business Ethics*, 117(3), 449–466.

Imprint

Publisher: Kiel Institute for the World Economy

Kiellinie 66

D–24105 Kiel

Phone +49 (431) 8814–1

Fax +49 (431) 8814–500

Editorial team: Margitta Führmann

Helga Huss

Prof. Dr. Henning Klodt (responsible for content, pursuant to § 6 MDStV)

Dr. Klaus Schrader

The Kiel Institute for the World Economy is a foundation under public law of the State of Schleswig-Holstein, having legal capacity.

Value Added Tax Identification Number: DE 251899169

Authorised Representative: Prof. Dennis Snower, Ph.D. (President)

Responsible Supervisory Authority: Ministry of Social Affairs, Health, Science and Equality of Land Schleswig-Holstein

© 2015 The Kiel Institute for the World Economy. All rights reserved.



<http://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/politikberatung/kiel-policy-brief>