

Schneider, Julian

Article

Förderung der Transparenz oder Kosten für die Aktionäre? Beurteilung der Regulierung von Proxy Advisors anhand der U.S.-Marktreaktion

Junior Management Science (JUMS)

Provided in Cooperation with:

Junior Management Science e. V.

Suggested Citation: Schneider, Julian (2023) : Förderung der Transparenz oder Kosten für die Aktionäre? Beurteilung der Regulierung von Proxy Advisors anhand der U.S.-Marktreaktion, Junior Management Science (JUMS), ISSN 2942-1861, Junior Management Science e. V., Planegg, Vol. 8, Iss. 1, pp. 148-162,
<https://doi.org/10.5282/jums/v8i1pp148-162>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/295031>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Online-Appendix zu

„Förderung der Transparenz oder Kosten für
die Aktionäre? Beurteilung der Regulierung
von Proxy Advisors anhand der U.S.-
Marktreaktion“

Julian Schneider

Ludwig-Maximilians-Universität München

Junior Management Science 8(1) (2023) 148- 162

Anhang

Anhang A Gesamtübersicht identifizierter Ereignisse

| Ereignis | Beschreibung | Wahr- scheinlich- keit der Einführung | Vorhergesagte Reaktion, wenn Nutzen > Kos- ten (Nutzen < Kosten) |
|------------------------|--|--|--|
| 14. Juli 2010 | SEC veröffentlicht Kon- zeptpapier zum U.S. Proxy System | Erhöhend | + (-) |
| 4. November 2013 | SEC kündigt Roundtable zu Proxy Advisory Services an | Erhöhend | + (-) |
| 27. November 2013 | SEC kündigt Agenda und Teilnehmer des Roundtables an | Erhöhend | + (-) |
| 5. Dezember 2013 | SEC Roundtable zu Proxy Advisory Services | Erhöhend | + (-) |
| 30. Juni 2014 | SEC veröffentlicht Rund- schreiben (Staff Legal Bulletin) zu Proxy Voting | Erhöhend | + (-) |
| 28. September 2016 | Corporate Governance Reform and Transparency Act of 2016 (H.R.5311) | Erhöhend | + (-) |
| (1) 20. Dezember 2017 | House of Representatives beschließt Corporate Governance Reform and Transparency Act of 2017 (H.R. 4015) | Erhöhend | + (-) |
| 28. Juni 2018 | Anhörung im Senat zum Corporate Governance Reform and Transparency Act of 2017 (H.R. 4015) | Erhöhend | + (-) |
| (2) 30. Juli 2018 | SEC kündigt Roundtable zum Proxy Process an | Erhöhend | + (-) |
| (3) 13. September 2018 | SEC Staff zieht No-Action Letters von 2004 zurück | Erhöhend | + (-) |
| 21. September 2018 | SEC verkündet das Datum des Roundtables zum Proxy Process | Erhöhend | + (-) |
| (4) 08. November 2018 | SEC kündigt Agenda und Teilnehmer des Roundtables an | Erhöhend | + (-) |
| 13. November 2018 | Vorstellung Corporate Governance Fairness Act im Senat | Erhöhend | + (-) |

| | | | |
|-------------------------|---|-------------|-------|
| (5) 15. November 2018 | SEC Roundtable zum Proxy Process | Erhöhend | + (-) |
| 6. Dezember 2018 | Anhörung im Senat zum Proxy Process | Erhöhend | + (-) |
| 11. Dezember 2018 | Anhörung im Senat: Aufsicht über die SEC | Erhöhend | + (-) |
| 6. Februar 2019 | SEC gibt Statement zum Proxy Voting Process bei einem Call mit dem Investor Advisory Committee ab | Erhöhend | + (-) |
| 28. Februar 2019 | Anhörung im Senat zu Gesetzgebungsvorschlägen zur Corporate Governance | Erhöhend | + (-) |
| (6) 21. August 2019 | SEC Guidance für Investment Advisers und zur Anwendung der Proxy Rules auf PAs | Erhöhend | + (-) |
| (7) 31. Oktober 2019 | ISS klagt gegen die SEC Guidance vom 21. August 2019 | Verringernd | - (+) |
| (8) 05. November 2019 | SEC schlägt Änderung der Proxy Rules vor | Erhöhend | + (-) |
| 15. November 2019 | Corporate Governance Reform and Transparency Act of 2019 (H.R.5116) | Erhöhend | + (-) |
| 10. Dezember 2019 | Anhörung im Senat: Aufsicht über die SEC | Erhöhend | + (-) |
| (9) 30. Januar 2020 | SEC beantragt Unterbrechung des Gerichtsverfahrens mit ISS und setzt August Guidance aus | Verringernd | - (+) |
| 30. Januar 2020 | SEC Commissioner Rede: Myths and Realities: Modernizing the Proxy Rules | Erhöhend | + (-) |
| 10. März 2020 | SEC Commissioner Rede vor dem Council of Institutional Investors (CII) | Erhöhend | + (-) |
| (10) 22. Juli 2020 | SEC beschließt Änderung der Proxy Rules | Erhöhend | + (-) |
| (11) 18. September 2020 | ISS setzt Klage gegen SEC fort | Verringernd | - (+) |
| 30. Oktober 2020 | SEC legt Widerspruch gegen die ISS Klage beim Gericht ein | Erhöhend | + (-) |
| 11. Dezember 2020 | U.S. Department of Labor verabschiedet neue Richtlinie zu Proxy Voting | Erhöhend | + (-) |

Anhang B Gesamtmarktreaktion auf die Regulierung von PAs ohne Confounding Events

| Ereignisdatum | Wahrscheinlichkeit der Regulierung | CR _{USA} | DJSTOXX Global 1800 ex America | CMAR _{USA} | ACMAR _{USA} | |
|------------------------------------|---------------------------------------|-------------------|--------------------------------------|---------------------|----------------------|-----|
| (1) 30. Juli 2018 | + | -0,0093 | 0,0008 | -0,0101 | -0,0101 | *** |
| (2) 13. September 2018 | + | 0,0022 | 0,0139 | -0,0117 | -0,0117 | *** |
| (3) 8. November 2018 | + | -0,0034 | 0,0037 | -0,0071 | -0,0071 | *** |
| (4) 15. November 2018 | + | 0,0030 | -0,0036 | 0,0066 | 0,0066 | *** |
| (5) 21. August 2019 | + | 0,0011 | 0,0004 | 0,0008 | 0,0008 | |
| (6) 31. Oktober 2019 | - | 0,0127 | 0,0115 | 0,0012 | -0,0012 | |
| (7) 5. November 2019 | + | -0,0019 | 0,0015 | -0,0034 | -0,0034 | *** |
| (8) 22. Juli 2020 | + | 0,0082 | 0,0078 | 0,0004 | 0,0004 | |
| (9) 18. September 2020 | - | -0,0286 | -0,0348 | 0,0063 | -0,0063 | *** |
| Mittlerer Return aller Ereignisse | | | | | -0,0035 | |
| <i>t</i> -statistic vs. 0 | | | | | -17,4780 | *** |
| Mittlerer Return der Non-Events | | | | | 0,0010 | |
| <i>t</i> -statistic vs. Non-Events | | | | | 17,6144 | *** |

Anmerkungen: CR_{USA} ist der Cumulative Return der U.S.-Stichprobe über ein 3-Tages-Fenster, das um das Ereignis zentriert ist. DJSTOXX 1800 ex America ist der Vergleichsindex, der die 3-Tages-Cumulative Returns von 1200 Unternehmen aus der Asia-Pacific Region und Europa für jedes Ereignis umfasst. CMAR_{USA} ist der Cumulative Market Adjusted Return (CR_{USA} - DJSTOXX Global 1800 ex America) für den U.S.-Markt. Wird erwartet, dass das Ereignis die Wahrscheinlichkeit der Einführung der Regulierung verringert (-), wird der CMAR_{USA} mit -1 multipliziert (ACMAR_{USA}), um die Interpretation der aggregierten Ereignisse zu erleichtern. Genau umgekehrt wird allerdings die Reaktion des Marktes erwartet. Verringert ein Ereignis die Wahrscheinlichkeit der Einführung der Regulierung, wird demnach eine positive Reaktion des Marktes erwartet. *t*-statistic vs. 0 testet, ob sich der Mittelwert der 9 ACMAR_{USA} signifikant von Null unterscheidet. *t*-statistic vs. Non-Events testet, ob sich die Stichprobe signifikant von Returns unterscheidet, die an Tagen ohne ein Ereignis aufgetreten sind. *, **, *** zeigen Signifikanz auf dem 10%-, 5%- bzw. 1%-Niveau an.

Anhang C

Gesamtmarktreaktion nach prozentualem Anteil institutioneller Investoren ohne Confounding Events

| | | | | |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------|
| | Q _{0,25} | Q _{0,50} | Q _{0,75} | |
| Prozentualer Anteil instit. Investoren | 17,21% | 45,85% | 76,29% | |
| | 1. Viertel | 2. Viertel | 3. Viertel | 4. Viertel |
| Mittlerer Return aller Ereignisse | -0,0057 | -0,0041 | -0,0034 | -0,0009 |
| <i>t</i> -statistic vs. 0 | -11,0830 | -10,2003 | -9,6403 | -2,8988 *** |

Anmerkungen: Die Tabelle zeigt eine Aufteilung der Unternehmen nach dem prozentualen Anteil institutioneller Investoren in Quartile. *t*-statistic vs. 0 testet, ob sich der mittlere Return jedes Viertels signifikant von Null unterscheidet. *, **, *** zeigen Signifikanz auf dem 10%-, 5%- bzw. 1%-Niveau an. Das angegebene Signifikanzniveau gilt für jedes Viertel.