



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.