CORPORATE GOVERNANCE, INFORMATION INTERMEDIATION, AND EARNINGS MANAGEMENT

Nico Lehmann

ABSTRACT

Based on four empirical studies, this thesis investigates the interrelation of corporate governance, information intermediation, and earnings management. First, the thesis complements the discussion initiated by the European Securities and Market Authority about the role of proxy advisors at European shareholder meetings by providing empirical evidence on the influence and method consistency of these advisors for a European setting (*Study 1*). The respective findings are twofold; they indicate a significant correlation between negative proxy voting recommendations and voting dissent as well as a certain method consistency of these recommendations with respect to the employed governance perceptions. Second, the thesis augments prior work on the usefulness of commercial corporate governance ratings by shedding light on the incremental contribution of the rating vendor's information processing activities (*Study 2*). The findings of this study suggest that governance rating vendors do not create value in the process of converting public data into aggregated ratings. Third, the thesis extends the perspective of prior research on proxy voting advisory and governance ratings by highlighting the role of corporate governance analysts (*Study 3*). In doing so, it provides empirical evidence on potential economic consequences of governance analyst coverage. The respective findings suggest that governance analysts serve as information intermediaries by enhancing the firm's information environment and by promoting external monitoring to managers. Fourth and lastly, the thesis adds to research on the link between governance quality and earnings management by highlighting the setting-specific nature of this relationship (*Study 4*). Specifically, it examines whether the acquirer's governance quality affects the acquirer's earnings management behavior prior to share-based M&A transactions. The study's findings suggest that – in contrast to common claims that strong governance constrains earnings management – acquirers with strong governance engage more aggressively in income-increasing accruals manipulation than those with weak governance. Overall, the thesis contributes to prior literature by, first, providing insights into the economic role of corporate governance advisory on capital markets and, second, by highlighting the setting-specific nature of the governance and earnings management relationship.

ZUSAMMENFASSUNG

Basierend auf vier empirischen Studien untersucht die Dissertation die ökonomischen Zusammenhänge zwischen Corporate Governance, Informationsintermediation und Bilanzpolitik. In einem ersten Beitrag nimmt die Dissertation Bezug auf die aktuelle Debatte der *European Securities and Market Authority* (ESMA) zur Regulierung von professionellen Stimmrechtsberatern und bietet erste empirische Befunde zum Einfluss und zur Methodenkonsistenz dieser Beratungsunternehmen im europäischen Kontext (*Studie 1*). Die empirischen Befunde deuten insbesondere auf einen signifikanten Einfluss von Stimmrechtsberatern auf deutschen Hauptversammlungen hin. Jedoch zeigen die Befunde ebenfalls, dass der Einfluss und die Bedeutung dieser Informationsintermediäre im deutschen Kontext geringer ausfallen als bisherige Studien für den US-Kapitalmarkt es bereits vermuten lassen. In einem zweiten Beitrag untersucht die Dissertation die Nützlichkeit von kommerziellen Corporate Governance Ratings aus ökonomischer Perspektive. Insbesondere beleuchtet sie in diesem Beitrag die inkrementelle Intermediärsleistung der Ratersteller, die aus öffentlich-verfügbaren Informationen mit Hilfe von nicht offengelegten Veredelungsmaßnahmen (wie bspw. das Aggregieren und Gewichten von einzelnen Corporate Governance Kriterien) kommerzielle Ratings erstellen (*Studie 2*). Entgegen der ökonomisch vermuteten Intermediärsleistung dieser Ratersteller, können die empirischen Befunde jedoch keine signifikante Wertgenerierung im Prozess der Veredelung dieser Ratingprodukte feststellen. In einem dritten Beitrag untersucht die Dissertation potentielle, ökonomischen Konsequenzen, die durch die Coverage von Corporate Governance Raterstellern entstehen können. Insbesondere adressiert die Dissertation potentielle Zusammenhänge und Wechselspiele zwischen Corporate Governance Analysten, Finanzanalysten, den Eigenkapitalgebern sowie dem Management (*Studie 3*). Die empirischen Befunde deuten insbesondere darauf hin, dass Corporate Governance Analysten potentiell in der Lage sind das Informationsumfeld sowie die externe Überwachung der gecoverten Unternehmen zu erhöhen. Der vierte und letzte Beitrag der Dissertation widmet sich dem Zusammenhang zwischen der Corporate Governance Qualität eines Unternehmens und dessen Bilanzpolitik. In diesem Beitrag wird der angesprochene Zusammenhang in einem sehr speziellen Setting untersucht, nämlich aus Sicht des Käufers in den Perioden vor aktienbasierten M&A Transaktionen (*Studie 4*). Entgegen der herrschenden Meinung, dass gute Corporate Governance Bilanzpolitik einschränken soll, deuten die empirischen Befunde auf einen gegenteiligen Zusammenhang in diesem spezifischen Setting hin. Insgesamt erweitert die Dissertation mit ihren vier Beiträgen das bestehende Schrifttum, zum einen, in der umfassenden Beleuchtung der ökonomischen Rolle von Corporate Governance Beratungsunternehmen am Kapitalmarkt sowie, zum anderen, durch die differenzierte Betrachtung des Zusammenhanges zwischen Corporate Governance und Bilanzpolitik.