

THREE ESSAYS ON COMMON OWNERSHIP

Thesis summary – Max Daniel EILERT

HEC Lausanne/June 2024

This thesis examines the effect of within-industry institutional investor ownership overlap, better known as common ownership, on different corporate finance dimensions.

Common owners cannot directly influence the incentives of the portfolio firms' CEOs. They can, however, influence the board of directors' structure using their voting power. Considering the board's role in monitoring the CEO and setting CEO compensation, altering the board of directors' structure poses an indirect channel to altering CEO incentives. The first chapter explores the link between the level of common ownership and portfolio firms' board structure. The quality of the board of directors decreases across several dimensions, allowing the CEOs of the relevant firms to enjoy the "quiet life" and, thus, inducing them to compete less fiercely.

When scrutinizing the effects of common ownership, merger transactions are a promising procedure to provide consistent insights, considering that takeover decisions are arguably made closer to top management than most product market decisions. The results of the second chapter unveil that common owners shape merger contracts in a way that encompasses an overall loss of efficiency in the market for corporate control.

Given the associated potential industry-wide spill-over effects, portfolio firms' ESG expenditures provide a promising laboratory to examine common ownership. The analysis in the third chapter reveals that common owners reduce the ESG performance of their portfolio companies, which is in line with curbing competition.

Cette thèse examine l'effet du chevauchement de la propriété des investisseurs institutionnels au sein d'une même industrie, mieux connu sous le nom de propriété commune, sur différentes dimensions de la finance d'entreprise.

Les propriétaires communs ne peuvent pas influencer directement les incitations des PDG des sociétés de portefeuille. Cependant, ils peuvent influencer la structure du conseil d'administration en utilisant leur pouvoir de vote. Étant donné le rôle du conseil dans la surveillance du PDG et la fixation de sa rémunération, modifier la structure du conseil d'administration constitue un canal indirect pour modifier les incitations du PDG. Le premier chapitre explore le lien entre le niveau de propriété commune et la structure du conseil des sociétés du portefeuille. La qualité du conseil d'administration diminue sur plusieurs dimensions, permettant aux PDG des entreprises concernées de profiter d'une "vie tranquille" et ainsi de les inciter à être moins compétitifs.

Lorsqu'on examine les effets de la propriété commune, l'analyse des transactions de fusion est une procédure prometteuse pour fournir des informations cohérentes, car les décisions de prise de contrôle sont probablement prises plus près de la haute direction que la plupart des décisions du marché des produits. Les résultats du deuxième chapitre révèlent que les propriétaires communs façonnent les contrats de fusion d'une manière qui englobe une perte globale d'efficacité sur le marché du contrôle des entreprises.

Étant donné les effets de retombée potentiels associés, à l'échelle de l'industrie, les dépenses ESG des sociétés du portefeuille offrent un laboratoire prometteur pour examiner la propriété commune. L'analyse du troisième chapitre révèle que les propriétaires communs réduisent les performances ESG de leurs sociétés du portefeuille, ce qui est conforme à la réduction de la concurrence.