

Vol. 42 ■ N° 1 ■ 2021

Finance

REVUE DE L'ASSOCIATION FRANÇAISE DE FINANCE

Board Gender
Diversity
and Corporate
Cash Holdings

Aitzaz Ahsan Alias
Sarang, Nicolas Aubert,
Xavier Hollandts

Controlling
shareholders
and CEO pay
monitoring: A panel
threshold approach
on the degree and
seniority of control

Lionel Almeida

Why is there
a Home Bias?
An Analysis of US
REITs Geographic
Concentration

Alain Coën,
Arnaud Simon,
Saadallah Zaiter

Family Control,
Stock Price Levels,
and Stock Split
Activity

François Belot,
Timothée Waxin

Vol. 42 ■ N° 1 ■ 2021

Finance

REVUE DE L'ASSOCIATION FRANÇAISE DE FINANCE

■
Board Gender
Diversity
and Corporate
Cash Holdings

Aitzaz Ahsan Alias
Sarang, Nicolas Aubert,
Xavier Hollandts

■
Controlling
shareholders
and CEO pay
monitoring: A panel
threshold approach
on the degree and
seniority of control

Lionel Almeida

■
Why is there
a Home Bias?
An Analysis of US
REITs Geographic
Concentration

Alain Coën,
Arnaud Simon,
Saadallah Zaiter

■
Family Control,
Stock Price Levels,
and Stock Split
Activity

François Belot,
Timothée Waxin

Finance

REVUE DE L'ASSOCIATION FRANÇAISE DE FINANCE

Vol. 42 ■ N° 1 ■ 2021

DIRECTEURS DE LA RÉDACTION

Carole Bernard (Grenoble École de Management, France)

Pascal François (HEC Montréal, Canada)

Christophe Godlewski (Université de Strasbourg, France)

DIRECTRICE DE LA PUBLICATION

Ségolène Marbach

UNE PUBLICATION DES PRESSES UNIVERSITAIRES DE GRENOBLE

Société coopérative d'intérêt collectif

Représentant légal : Ségolène Marbach

RCS Grenoble 072 500 911

SIRET 072 500 911 000 36

Dépôt légal : avril 2021

ISBN : 978-2-7061-4898-9

ISSN : 0752-6180

Périodicité : trois numéros par an

© PUG 2021

VENTE ET ABONNEMENTS

contact@pug.fr

Presses universitaires de Grenoble

15, rue de l'Abbé-Vincent

38600 Fontaine – France

Tél. : 04 76 29 51 75

Fax : 04 76 44 64 31

www.pug.fr

TARIFS 2021

■ Prix de vente au numéro

58 € (France)

70 € (étranger)

■ Prix de l'abonnement France

120 € (individuel)

150 € (institutionnel)

■ Prix de l'abonnement Étranger

Port avion en sus (10 €)

Création graphique de la couverture et maquette intérieure : Corinne Tourrasse

Mise en page : desk@desk53.com.fr

Achevé d'imprimer en avril 2021 sur papier 90 g Coral Book

(origine Espagne, certifié sans bois, sans chlore élémentaire)

sur les presses de Présence Graphique – F-37260 Monts

Toutes les encres et vernis utilisés sont d'origine végétale. Les eaux de mouillage des machines, les plaques, les produits de développement et les chutes de papier sont recyclés.

Imprimerie certifiée IMPRIM'VERT

N° d'impression : – Imprimé en France

Abstracts/Résumés

Board Gender Diversity and Corporate Cash Holdings

Aitzaz Ahsan Alias Sarang, Nicolas Aubert, Xavier Hollandts

This study investigates the relationship between board gender diversity and corporate cash holdings (i.e., liquidity risk) and excess cash holdings (i.e., agency risk). Using a sample of French firms listed on the SBF 120 index over the period 1998-2015, we find a significant positive relationship between board gender diversity and two measures of corporate cash holdings – corporate cash ratio and industry-adjusted cash ratio – and a negative relationship between board gender diversity and excess cash holdings. These results support the notion that feminized boards are associated with lower liquidity and agency risk, implying that women directors are more rigorous at monitoring, preventing managers from stockpiling cash beyond the optimal level. In relation to the Copé-Zimmermann gender quota law, the study provides significant intermediate results that are robust to alternate specifications and tests.

Cette étude examine la relation entre la diversité de genre dans les conseils d'administration et la trésorerie (c'est-à-dire le risque de liquidité) et la trésorerie excédentaire des entreprises (c'est-à-dire le risque d'agence). En utilisant un échantillon de sociétés françaises cotées à l'indice SBF 120 sur la période 1998-2015, nous constatons une relation positive significative entre la diversité de genre au sein des conseils d'administration et de surveillance pour deux mesures de la trésorerie des entreprises (c'est-à-dire le ratio de trésorerie et le ratio de trésorerie ajusté par secteur) et une relation négative avec les excédents de trésorerie. Ces résultats confirment que les conseils plus féminisés sont associés à de plus faibles risques d'agence, ce qui implique que les femmes administrateurs s'engagent dans un contrôle plus strict et empêchent l'accumulation de trésorerie au-delà d'un niveau optimal. L'étude fournit des résultats intermédiaires significatifs par rapport à la loi sur les quotas de genre Copé-Zimmermann qui sont robustes à des spécifications et des tests alternatifs.

Controlling shareholders and CEO pay monitoring: A panel threshold approach on the degree and seniority of control

Lionel Almeida

The intensity of monitoring and its effects on the design of CEO pay can vary depending on the degree of ownership and the seniority of controlling shareholders. This study uses a panel threshold model to identify threshold effects in these two dimensions of control in French listed companies. The results show firms can be deemed to be non-controlled below a threshold of 10% of equity; above that, three regimes of controlled firms are identified: influential (10% to 33%), dominant (33% to 45%) and majority (above 45%) controls. One threshold point in the seniority of control – at about eight years after taking control – separates out new and long-term controls. *Non-* and *newly-*controlled firms are found to rely on optimal contracting to deal with agency and retention issues, while *influential* and *majority* controlling shareholders bring better governance and effective monitoring. Located at an intermediate level of control, *dominant* controlling shareholders show evidence of entrenchment.

L'intensité du monitoring peut varier en fonction du degré de contrôle et de l'ancienneté des actionnaires de contrôle. Un modèle à effets de seuil est utilisé dans le cadre de la détermination des rémunérations des P-DG dans un panel d'entreprises cotées en France. Les résultats montrent que les entreprises peuvent être considérées comme non contrôlées en-dessous d'un seuil de 10 % du capital. Au-dessus, trois régimes de contrôle sont identifiés : un contrôle *influent* (10 % à 33 %), *dominant* (33 % à 45 %) et *majoritaire* (au-delà de 45 %). Pour l'ancienneté du contrôle, le modèle identifie un seuil d'environ huit années après la prise de contrôle, distinguant un contrôle *récent* d'un contrôle de *long-terme*. Les entreprises *non contrôlées* ou avec un contrôle *récent* ont recours à des contrats dits optimaux pour gérer les conflits d'agence et la rétention des talents, tandis que les contrôles *influent* et *majoritaire* monitorent directement et apportent une meilleure gouvernance. Situé à un degré intermédiaire, le contrôle *dominant* montre des signes d'enracinement.

Why is there a Home Bias? An Analysis of US REITs Geographic Concentration

Alain Coën, Arnaud Simon, Saadallah Zaiter

The aim of this paper is to shed new light on the home bias puzzle employing growth options. Using a unique property-level dataset, we show that geographically concentrated real estate investment trusts (REITs) are better able to exploit growth options than non-concentrated REITs. Our empirical results report that the beta of growth options is significantly greater than the beta of assets-in-place for REITs with higher geographic concentration. We also find evidence that growth options rather than assets-in-place seem to be an important component of geographically concentrated REITs' valuations. Overall, we suggest an explanation of the relationship between higher performance and lower geographical distance in the investment decision-making process.

Dans cet article nous revisitons le biais domestique (ou home bias) en recourant aux options de croissance. En utilisant une base de données unique en immobilier, nous montrons que les foncières cotées sur les marchés financiers (ou les REITs) qui sont concentrées géographiquement exploitent mieux les options de croissance que celles qui sont non concentrées. Nos résultats empiriques (portant sur le marché américain de 1995 à 2017) montrent que le beta des options de croissance est significativement plus élevé que le beta des actifs en place pour les foncières qui ont un plus haut degré de concentration géographique. Nous constatons également que les options de croissance plutôt que les actifs en place représentent une composante importante dans la valorisation des foncières concentrées géographiquement. Globalement, nous montrons que la distance géographique et l'exploitation des options de croissance, pour les REITs américaines, sont liées et constituent des variables importantes dans l'explication du processus de décision d'investissement.

Family Control, Stock Price Levels, and Stock Split Activity

François Belot, Timothée Waxin

We investigate the impact of family control on both the share price level and the decision to split the firm's stock. Low stock prices are associated with higher volatility and have been shown to attract more speculative trading, which may force managers to excessively focus on short-term earnings. Moreover, a reduction in the stock price level can hurt the firm's reputational capital. We hypothesize that family owners, who are typically long-term investors and are especially concerned about corporate reputation, prefer to set higher stock prices to mitigate short-termism, focus on long-term planning, and reinforce the firm's image. Using a comprehensive sample of firms in the *Société des Bourses Françaises* (SBF) 120 Index from 1998 to 2016, we find a positive correlation between share prices and family control. Our investigations also indicate that family firms are less likely to conduct price reductions through stock splits. These findings suggest that a high stock price is a distinctive feature of family firms and that family owners have a specific norm in mind with respect to prices.

Cet article analyse l'impact de l'actionnariat familial sur (1) le niveau du cours de Bourse et (2) la propension à entreprendre des opérations de division du nominal. La littérature financière démontre que des cours de Bourse faibles sont susceptibles d'attirer des investisseurs de court-terme et que les divisions du nominal peuvent altérer la réputation de l'entreprise. Dans la mesure où une orientation de long-terme et une grande attention portée à l'image de l'entreprise sont souvent analysées comme des caractéristiques distinctives des firmes familiales, nous faisons l'hypothèse que ces dernières ont une préférence pour des cours élevés et sont peu enclines à diviser le nominal de leurs actions. Nous validons cette hypothèse sur un échantillon de firmes appartenant à l'indice SBF 120 sur la période 1998-2016. Il apparaît que le contrôle familial (et plus généralement la structure d'actionnariat) est un déterminant important du cours de Bourse.