

Finance

Vol. 37 ■ N° 2 ■ 2016

REVUE DE L'ASSOCIATION FRANÇAISE DE FINANCE

Recent Trends
in Executive
Compensation:
Are They Pareto
Improving?

Igor Salitskiy

Feedback effects
and endogenous risk
in financial markets

Lakshithe Wagalath

A repeat-sales index
for pricing
US corporate bonds

Renaud Beaupain
Stephanie Heck





Abstracts/Résumés

Recent Trends in Executive Compensation: Are They Pareto Improving?

Igor Salitskiy

In recent years firms have been shifting their executive compensation packages from plain stock and option grants to grants with accounting-based performance vesting provisions and awards that benchmark firm performance against those of a designated peer group. One potential explanation for this trend is that firms want to improve the signal-noise ratio of performance measures. This paper directly tests this hypothesis. It estimates the statistical relationship between various performance measures and computes the optimal combination of awards. It finds that the observed trend is consistent with compensation optimization. It also finds that firms with higher potential gains from switching to alternative performance characteristics have increased their usage more than other firms.

Au cours des dernières années, les programmes de rémunération des hauts dirigeants ont évolué laissant une moindre place aux actions et aux options au profit de dispositions et de récompenses fondées sur la performance comptable comparée par rapport à un groupe d'entreprises de référence. Une explication possible à ce phénomène est l'amélioration du rapport signal sur bruit des mesures de performance. Dans cet article, nous testons cette hypothèse directement. Nous estimons la relation statistique entre diverses mesures de performance et calculons la combinaison optimale de récompenses. Nous montrons que l'évolution observée des programmes de rémunération est conforme à une optimisation de la rémunération. Nous montrons également que les entreprises ayant opté pour des mesures alternatives de performance sont précisément celles pouvant tirer le plus grand profit d'une telle évolution.

Feedback effects and endogenous risk in financial markets

Lakshithe Wagalath

This paper studies feedback effects and endogenous risk in financial markets. In order to model those effects in a non parsimonious manner, we propose a general framework of a financial market with multiple assets which takes into account feedback effects from systematic trading by large financial institutions and which is flexible enough to incorporate the impact of any type of trading strategy that can be source of feedback. The model yields tractable formulas linking realized volatilities and correlations to the strategies followed by large financial institutions and the asset liquidities and shows that, in the presence of feedback effects, asset dynamics may deviate significantly from fundamentals and be driven more by the market capitalizations and strategies of large financial institutions. We quantify the price-mediated contagion to other investors generated by feedback effects and give a decomposition of endogenous risk between a volatility component and a correlation component. The results developed in this paper are useful in a risk-management perspective as they provide a flexible framework to better tackle and anticipate liquidity events caused by large trades and also in a systemic risk-management perspective as they enable to quantify price-mediated contagion.

Cet article développe un cadre général pour modéliser les effets de feedback générés par le trading (systématique) de larges institutions financières. Le modèle permet d'obtenir des expressions tractables liant les volatilités et corrélations d'actifs financiers aux stratégies de trading des institutions financières. Ce type de résultats est intéressant non seulement dans une perspective de gestion du risque car permettant d'anticiper ces phénomènes de liquidité dus au feedback mais également pour quantifier le risque systémique généré par la contagion indirecte par les prix.

A repeat-sales index for pricing US corporate bonds

Renaud Beaupain, Stephanie Heck

In this paper we use a repeat-sales index methodology to construct US corporate bond price indices. Using several performance tests, we show that this methodology provides superior index estimates. In particular when assets trade at infrequent and irregular intervals the repeat-sales index is superior to taking an arithmetic price average. The methodology can readily be applied to any sub-sample of bonds based on a particular characteristic, such as the rating or the maturity. We further study the sensitivity of individual bond returns to systematic market risk as measured by a repeat-sales price index. Results indicate that variations in the price index are an important determinant of the time series and of the cross-sectional variation of corporate bond returns.

Cette étude vise à construire un indice de prix composé d'obligations d'entreprises américaines sur base d'une technique de vente répétée. Nous démontrons à travers plusieurs tests de performance que cette méthode est valide. En particulier, lorsque le nombre d'observations est faible ou lorsque les périodes entre deux transactions sont irrégulières l'indice de vente répétée est supérieur à un indice de prix moyen. La méthodologie est facilement transposable à tout groupement d'obligations formé sur base de leurs caractéristiques, telles que la notation ou la maturité. Par ailleurs nous étudions le pouvoir explicatif d'un tel indice dans la variation des rendements obligataires individuels. Nous démontrons que cet indice obligataire est un facteur significatif et explique une partie de la variation temporelle de ces rendements.

