

Vol. 37 ■ N° 3 ■ 2016

# Finance

REVUE DE L'ASSOCIATION FRANÇAISE DE FINANCE

---

■ Government Awards as Economic  
Instruments of Governance

Linus Siming

■ Smart beta and CPPI performance

David Ardia  
Kris Boudt  
Marjan Wauters

**PUG**



# Finance

REVUE DE L'ASSOCIATION FRANÇAISE DE FINANCE

Vol. 37 ■ N° 3 ■ 2016

## DIRECTEURS DE LA RÉDACTION

Pascal François (HEC Montréal, Canada)

Carole Bernard (Grenoble École de Management, France)

## DIRECTRICE DE LA PUBLICATION

Ségolène Marbach

## UNE PUBLICATION DES PRESSES UNIVERSITAIRES DE GRENOBLE

SA coopérative à capital variable

Représentant légal : Ségolène Marbach

RCS Grenoble 072 500 911

SIRET 072 500 911 000 36

Dépôt légal : octobre 2017

ISBN : 978-2-7061-3014-4

ISSN : 0752-6180

Périodicité : trois numéros par an

© PUG 2017

## VENTE ET ABONNEMENTS

Didier Capelli

didier.capelli@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 2017

■ 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 : Soft Office

Infos imprimeur

## Abstracts/Résumés

---

### Government Awards as Economic Instruments of Governance

**Linus Siming**

This paper investigates if government awards can act as instruments that influence corporate behaviour. For identification I use the staggered introduction of orders of merit in six German states after the reunification. The introduction of orders leads to a fall in profitability but an increase in employment. However, CEOs who ultimately receive the awards are not running less profitable firms than CEOs who do not win awards but they employ more people. The performance of the honoured CEOs does not worsen after they have received an order. Overall, the results suggest that government awards function as economic instruments of governance.

Les récompenses honorifiques du gouvernement peuvent-elles servir comme instruments qui influencent le comportement des entreprises ? Pour étudier cette question, j'utilise l'introduction échelonnée des ordres de mérite dans six états allemands après la réunification. L'introduction de récompenses gouvernementales entraîne une baisse de la rentabilité, mais une augmentation de l'emploi. Cependant, les entreprises gérées par les PDG qui reçoivent ces honneurs ne sont pas moins rentables que les autres mais elles emploient davantage de personnes. La performance des PDG récompensés ne se détériore pas après l'attribution de l'ordre de mérite. Dans l'ensemble, les résultats suggèrent que les récompenses gouvernementales fonctionnent comme des instruments économiques de gouvernance.

---

## Smart beta and CPPI performance

**David Ardia, Kris Boudt, Marjan Wauters**

CPPIs are popular medium- to long-term investment products that dynamically allocate between a risk-free asset and a risky portfolio, with the objective of combining upside potential with a capital guarantee. This paper uses a block-bootstrap evaluation approach to study whether combining smart beta and portfolio insurance is mutually beneficial under various scenarios. Our results show that the improvement in performance is most apparent for CPPIs combined with a low-risk equity portfolio. This finding is consistent with the negative vega of CPPIs and with path-dependency of the CPPI protection against portfolio losses between rebalancing dates

Les stratégies d'assurance CPPI sont des investissements d'horizon moyen à long terme, qui allouent dynamiquement entre un actif sans risque et un portefeuille d'actifs risqués. Leur objectif est de combiner un potentiel de gain tout en garantissant un capital à l'horizon. Notre article utilise une approche de simulation par bloc pour déterminer si la combinaison de stratégies « smart beta » et l'assurance de portefeuille est utile sous divers scénarios de marché. Nos résultats montrent une amélioration significative de la performance pour le CPPI combiné avec un portefeuille « low-risk ». Ceci est cohérent avec le véga négatif des stratégies CPPI ainsi qu'avec leur dépendance par rapport aux pertes passées.