

Quelques acteurs du développement d'une place financière de fonds d'investissement

Jean-Marie YAO
32 Rue Jean l'Aveugle
L-1148 Luxembourg
Email: jean-marie.yao@ensae.org
Tel: (352) 691 865 845

Pour l'analyse des acteurs principaux du développement d'une place financière de fonds d'investissement, nous avons demandé aux professionnels luxembourgeois d'attribuer des scores d'importance à une quinzaine d'acteurs sélectionnés en accord avec la littérature et les préoccupations des entreprises de fonds (*méthodologie d'analyse disponible sur demande, score maximum de 5*).

Il apparaît que les premiers acteurs du développement d'une place financière de fonds d'investissement sont les entreprises de fonds (score de 4,87), les institutions bancaires (score de 4,48), les investisseurs privés (score de 4,18), les assurances (score de 3,94) et les ressortissants de l'Union Européenne (score de 3,86). Les acteurs qui semblent peu déterminants pour l'émergence d'une place sont les étudiants et le système éducatif (score de 1,75), les ressortissants de pays hors Union Européenne (score de 2,15), les chercheurs et la recherche (score de 2,20) et les intellectuels (score de 2,23). Par ailleurs, la population nationale, qu'elle soit active ou non, les entreprises multinationales ou non financières, semblent jouer un rôle intermédiaire dans le développement d'une place financière de fonds.

Nous ne sommes pas surpris que les entreprises de fonds soient les premiers acteurs du développement d'une telle place. Les professionnels semblent n'avoir aucun doute sur son importance; une proportion significative des professionnels lui voue une importance capitale. Les seules personnes qui lui attribuent la seconde meilleure note ont globalement donné cette note comme plus forte pour tous les acteurs. Un corollaire de ce résultat est que, généralement, les entreprises de fonds d'investissement sont enclines à l'agglomération. La présence sur un même territoire de plusieurs entreprises de fonds est gage de qualité et d'attractivité.

Incontestablement, les banques sont classées second acteur de l'émergence d'une place financière de fonds avec un score absolu de 4,48. Ainsi, la puissance de l'industrie bancaire joue-t-elle un rôle capital dans le domaine des fonds? Historiquement, les fonds d'investissement étant des départements de grandes banques, le développement de ces deux acteurs a longtemps été lié. Aujourd'hui les plus grandes places financières bancaires sont des places de gestion de fonds d'investissement. Les gérants de fonds sont globalement localisés dans les centres bancaires. La moitié des sondés n'a aucun doute quant à l'implication des banques dans le développement de l'industrie des fonds. Cependant, une proportion faible des professionnels luxembourgeois lui attribue une importance moyenne.

À l'instar de l'industrie bancaire, les assurances semblent avoir une place de choix dans l'industrie des fonds d'investissement. Cependant, contrairement aux banques qui cumulent la majorité des réponses en importance certaine, pour les assurances, l'importance semble faiblir. En effet, les trois quarts des sondés pensent que les assurances sont d'une importance mesurée dans l'activité des fonds. La tendance est à l'affaiblissement du rôle des assurances dans le développement des fonds d'investissement.

Nous avons aussi essayé de cerner le rôle d'autres acteurs institutionnels dans l'essor d'une place de fonds. Il apparaît que les firmes multinationales n'ont qu'une importance moyenne (avec un score de 3,09) quoique légèrement tournée vers un accroissement prévisible. Par ailleurs, les autres entreprises non-financières semblent peu intervenir dans l'industrie des fonds. Avec un score de 2,49, leur importance devrait s'amenuiser dans le temps. Cependant, pour ces deux types d'agent, il faut signaler que certains professionnels, même s'ils sont en minorité, leur accordent une importance majeure (respectivement 5,1% et 6,3%).

Dans notre étude, le troisième acteur du développement de l'industrie des fonds d'investissement reste l'ensemble des investisseurs privés. À juste titre, 67,1% des sondés lui attribuent un rôle d'importance mesurée. Les plus sceptiques (7,6%) ne lui ont accordé qu'une importance moyenne. Seul le quart des sondés le gratifie d'une importance capitale. Notre analyse lui attribuant un score absolu de 4,18, nous sommes à même de conclure que les investisseurs privés sont des acteurs incontournables de l'émergence d'une place financière. De ce fait, le niveau économique d'un territoire est important pour prétendre à un développement de son industrie des fonds.

Pour mieux appréhender le rôle des investisseurs privés, nous avons établi deux classifications: l'une fondée sur la nationalité et l'autre sur la situation dans l'emploi. L'analyse de la nationalité montre que les ressortissants de l'Union Européenne jouent un rôle pour le moins important dans l'industrie. Ils cumulent

un score absolu de 3,86 avec un maximum de 70,9% des professionnels qui la jugent suffisamment importante. A contrario, les ressortissants hors Union Européenne ne sont pas importants dans l'activité de fonds. Ce résultat est le reflet d'une analyse que font les entreprises de fonds dans leur activité. Notre étude étant largement concentrée sur l'Europe et singulièrement sur les professionnels luxembourgeois, il va de soit que ceux-ci ne soient ordinairement en contact qu'avec des citoyens européens.

De la seconde typologie liée à la situation dans l'emploi, autant les actifs que les non actifs nationaux, les professionnels ne semblent pas leur vouer une importance incontestable dans l'essor d'une place financière de fonds d'investissement. Cependant, avec un score de 3,44, les non actifs semblent suffisamment importants. Cette préférence est due au fait que généralement les plus gros investisseurs privés sont des retraités. Une analyse similaire pourrait être faite pour les actifs, cependant les professionnels ne s'accordent pas vraiment sur leur importance. En effet, la moitié des sondés lui accordent volontiers une importance moyenne ce qui lui donne un score absolu de 3,18, juste derrière les non actifs.

Finalement, notre étude s'est penchée sur le niveau d'éducation. Les professionnels avaient à juger le rôle des intellectuels, de la recherche et de l'éducation. Ces trois éléments apparaissent au bas de l'échelle d'évaluation. Avec un score de 2,23, l'importance des intellectuels est certainement faible. Même si 35% leur attribuent sa plus forte appréciation qui est moyenne, il ne faut pas oublier que la tendance est à la minimisation de son importance. Ce résultat nous semble problématique; les entreprises de fonds fuiraient-elles les investisseurs privés avertis?

Contrairement à une idée bien connue, les professionnels luxembourgeois semblent n'accorder aucune importance à la formation et à la recherche. Si nous partons du postulat que la formation est un facteur de développement des compétences pour les générations qui seront soit les travailleurs qualifiés ou les investisseurs avertis futurs, ce résultat est décevant. Plus de 44% des professionnels pensent que la formation n'a aucun rôle dans le développement d'une place financière de fonds. La meilleure appréciation vient de 19% des professionnels qui trouvent qu'elle jouerait un rôle moyen. Comment expliquer la forte demande de main d'œuvre qui ne peut être couverte que par les frontaliers, ou des travailleurs venus d'autres pays ? Au Luxembourg, la main d'œuvre non résidente représenterait près des deux tiers des travailleurs. Par ailleurs, assez paradoxalement, les autorités luxembourgeoises ont entrepris une forte campagne pour améliorer le système éducatif notamment dans l'enseignement supérieur. La seule Université du pays à vocation à s'ouvrir aux étudiants étrangers et à proposer des formations beaucoup plus adaptées aux besoins financiers.

De façon analogue, si la recherche est l'accumulation de savoirs pour favoriser le développement à long terme, elle semble peu importante. Cependant, elle paraît légèrement mieux appréciée. Il est fort probable que l'industrie commence à s'y intéresser. En effet, 22,8% des sondés la trouve inappropriée, tandis que 43% pensent qu'elle joue un rôle moyen dans le développement de l'industrie. Comment expliquer cette mauvaise appréciation de la formation et à la recherche ? Au Luxembourg, la quasi-totalité des employés hautement qualifiés a fait ses études à l'étranger. Ces jugements seraient-ils une mauvaise interprétation de la question ou un mécontentement notoire vis-à-vis d'un système éducatif mal entretenu?

Au-delà de ce mauvais aura voué à la formation et à la recherche, nous pensons qu'une place qui veut se développer a intérêt à améliorer son système éducatif et la recherche. Il est important de paupériser l'enseignement supérieur tout en gardant des formations d'élite. De ce fait, il convient de combiner une formation supérieure bidimensionnelle. En d'autres termes, un niveau accessible au plus grand nombre de personne en vue de définir un niveau de qualification suffisamment élevé, et un niveau "d'élite" qui pourrait être soit financé par les individus eux-mêmes soit par les entreprises. Il conviendrait aussi de développer des programmes d'échanges interuniversitaires. Au niveau de la recherche, il est important de favoriser les recherches s'appuyant sur des compétences reconnues tout en offrant des perspectives aux personnes s'engageant dans la recherche.

Cette analyse nous a permis de montrer les principaux acteurs à prendre en compte dans des stratégies de développement d'une place financière de fonds d'investissement. Ce développement influence-t-il d'autres secteurs? Au plaisir de lire vos commentaires....

Retrouvez cette newsletter dans sa globalité en format PDF dans la **Série Newsletters N° 07-05** sur le site: <http://yao.ensae.net/f/nl05.pdf>

Jean-Marie YAO.
27 octobre 2007