
Théorie de l'Organisation Industrielle et Compétitivité des Places Bancaires et Financières Internationales : Application à l'Industrie des Fonds d'Investissement

Résumé

Les activités financières internationales apparaissent circonscrites dans des centres financiers internationaux. Ces places sont engagées dans une compétition grandissante sur le plan international. Il convient d'analyser l'attractivité de ces places et la compétitivité qu'elles se livrent.

Le concept de compétitivité a été beaucoup étudié dans le cas des industries manufacturières. La transposition des méthodes d'analyse de la compétitivité à l'industrie des services reste complexe. Comment comprendre qu'à une date donnée une entreprise de service dispose d'un avantage sur ses concurrents ? Comment mesurer la compétitivité qui apparaît comme non mesurable de par son caractère immatériel ?

Cette thèse a pour ambition de décrire la compétitivité des centres financiers dans l'industrie des fonds qui connaît un essor ces dernières années. Elle devra construire un indicateur optimal de compétitivité rattaché à l'industrie de fonds.

Mots Clés: Fonds d'investissement, Economie de l'organisation industrielle, Economie spatiale, Théorie de l'information, Equilibre générale, Industries de services ; Indicateurs de compétitivité.

1. Introduction	2
2. Présentation du sujet	2
2.1. Problématique	2
2.2. Questions spécifiques de recherche	2
2.3. Hypothèses de recherche.....	3
3. Cadre conceptuel	3
3.1. Définition des concepts.....	3
3.2. Description de l'approche théorique.....	4
3.3. Discussion des auteurs ayant abordé la question	5
3.4. Opérationnalisation des concepts en vue de la recherche	5
4. Stratégie de vérification	6
4.1. Nature des données et informations à recueillir et analyser.....	6
4.2. Présentation et justification des instruments de recherche.....	6
4.3. Présentation et justification de la grille d'analyse	6
4.4. Étapes de la recherche, calendrier des travaux	8
5. Conclusion	9
6. Table des matières provisoire	9
7. Bibliographie provisoire	10

1. Introduction

Les activités bancaires et financières internationales paraissent très circonscrites dans des centres financiers internationaux. Ces places sont présentement engagées dans une compétition grandissante sur le plan international. Cette compétition est singulièrement due à la croissance de nouveaux entrants et au développement de comportements stratégiques par ces centres.

Nous nous proposons de montrer les raisons et les modalités des politiques de promotions des activités financières et bancaires. Un examen des conséquences de la concurrence accrue entre ces centres suggère une analyse de la compétitivité.

2. Présentation du sujet

2.1. Problématique

Les problèmes de compétitivité sont au cœur des préoccupations actuelles des spécialistes de stratégie. En effet, l'objet majeur de l'action stratégique est la compétitivité à long terme. Le plus souvent, il est question de la compétitivité des entreprises manufacturières. Mais qu'en est-il des industries de services ? **L'enjeu de cette thèse est de faire une analyse économique et économétrique de la compétitivité des entreprises de services plus particulièrement de l'industrie des fonds d'investissement**

La gestion pour compte de tiers est considérée comme l'un des principaux moteurs de la "*marchéisation*" du financement de l'économie et de la désintermédiation bancaire. Ces dernières années ont montré un essor de l'industrie des fonds qui serait une conséquence des mutations du capitalisme engendrant ainsi des transformations majeures sur les marchés financiers. La montée en puissance de ce secteur serait-il un phénomène passager ou un changement d'attitude vis-à-vis du risque ? Il convient de déterminer les spécificités de cette industrie en montrant en quoi celle-ci se distingue de l'industrie bancaire.

Le cadre géographique particulier choisi est le Luxembourg qui occupe une position majeure au niveau des places bancaires et financières mondiales. Les activités de gestion de fonds, tout comme les activités du secteur bancaire privé, jouent un rôle déterminant pour la stabilisation de la place financière du Luxembourg et attirent également des investisseurs étrangers. Nous allons confronter ce cadre géographique à l'économie mondiale.

2.2. Questions spécifiques de recherche

Cette thèse devrait montrer la particularité des fonds d'investissement dans la finance générale. Elle analysera la fixation des commissions dans l'industrie des fonds d'investissement en arborant le rôle des **théories de l'information et de l'équilibre général** dans la mesure de performance. De plus il s'agira de mettre en valeur l'impact de la compétitivité en terme de performance par l'étude des déterminants de compétitivité dans cette industrie.

Dans certains centres financiers, la performance des fonds d'investissement n'est pas un "produit" local. De plus la structure des commissions est largement dictée par des considérations extraterritoriales. Ce qui engendre une forte fragmentation de l'activité des fonds. Nous souhaitons analyser le processus de fixation des commissions dans une petite économie ouverte avec la théorie de l'**économie industrielle**.

Finalement nous étudierons la problématique de l'internationalisation d'une place en recherchant les facteurs de l'attractivité. Cette démarche devrait nous permettre de comprendre la formation des grands centres financiers et le type de concurrence qu'ils se livrent à l'aide d'une approche **concurrence spatiale**.

2.3. Hypothèses de recherche

Afin de déterminer le comportement des agents économiques face aux fonds d'investissement dans leur choix d'investissement, nous faisons trois hypothèses :

- ◆ Par rapport à la réglementation des fonds d'investissement, les fonds doivent déclarer aux épargnants la composition exacte de leur portefeuille; il y a donc transparence des revenus.
- ◆ Il arrive que les fonds investissent dans des actifs risqués (exemple des marchés émergents). Ils feraient croire aux épargnants que le risque sur ces marchés est faible.
- ◆ Les fonds pénalisés par un moindre talent, une moindre efficacité, essaient de compenser cette insuffisance en accroissant la part des actifs les plus risqués dans leur portefeuille.

Cette étude du comportement des agents économiques nous permettra de comprendre les stratégies de recherche de clientèle dans l'industrie des fonds. Ce qui nous permettra de bien comprendre le mécanisme de concurrence.

Nous faisons donc l'**hypothèse fondamentale qu'une industrie où l'essentiel des gestionnaires d'actifs sont domiciliés à l'étranger, le critère de rentabilité est une condition nécessaire mais pas suffisante pour la compétitivité**. Cela devrait nous permettre dans un premier temps d'expliquer la montée en puissance des fonds d'investissement dans la finance générale. Par la suite nous chercherons les déterminants traditionnels de la compétitivité dans l'industrie des fonds d'investissement. Finalement il sera opportun d'expliquer le concept de compétitivité structurelle.

3. Cadre conceptuel

3.1. Définition des concepts

a. Industrie des fonds

Un fonds d'investissement est un portefeuille de placement qui regroupe les fonds de nombreux épargnants et l'investit dans des actions, des obligations et d'autres titres. Chaque fonds comporte un degré différent de volatilité, qui dépend en grande partie du type de placements que fait le fonds. En matière de placements, plus le risque est élevé, plus le potentiel de gains (et de pertes) sera élevé et, plus le risque est faible, plus le potentiel de gains (et de pertes) sera faible. Le meilleur moyen de réduire la volatilité de l'ensemble d'un portefeuille est de détenir une grande variété de placements.

La montée en puissance des fonds d'investissement est une conséquence des mutations du capitalisme engendrant ainsi des transformations majeures sur les marchés financiers. Cela serait dû à trois raisons essentielles selon [Plihon et Ponssard (2002)]: La première serait que les fonds jouent un rôle de choix dans l'internationalisation des marchés financiers. De plus, les investisseurs en fonds ont acquis des places dans de nombreuses entreprises en qualité d'actionnaires. Finalement, ils sont capables d'influencer la gestion de ces entreprises.

D'un point de vue strictement théorique, il n'existe pas, en dépit de l'introduction de l'Euro financier en 1999, une industrie globale de gestion des fonds d'investissement en Europe. Il existe plutôt des marchés nationaux avec plus ou moins des activités transfrontalières.

b. Notion de compétitivité

La compétitivité¹ correspond à la capacité dont dispose une entreprise à un moment donné pour résister à ses concurrents. La compétitivité est donc une potentialité qui se caractérise par un avantage par rapport aux concurrents de son marché. Le terme de compétitivité est initialement un concept d'entreprise qui a ensuite été transposé au plan macroéconomique.

Le groupe consultatif de la Commission Européenne sur la compétitivité définit la compétitivité d'une région ou d'un pays "*comme l'ensemble des facteurs essentiels à une réussite économique à long terme*"². Une nation est donc dite compétitive si elle parvient à accroître durablement le bien être de ses habitants; ce qui devrait se traduire par l'accroissement de la productivité des facteurs de production³.

La compétitivité globale d'une entreprise est un concept devant exprimer les performances à long terme de l'entreprise, c'est à dire essentiellement sa croissance. En termes relatifs, c'est la capacité de l'entreprise à réaliser des performances supérieures à la moyenne. Les économistes privilégient souvent les aspects coût et prix de la compétitivité. Le coût unitaire est l'un des indicateurs de compétitivité les plus utilisés pour comparer la compétitivité coût de firmes ou de secteur d'un ou plusieurs pays.

Certains auteurs utilisent la compétitivité structurelle qui renvoie à la concurrence par des approches telles que la différenciation, l'innovation des processus de production et la qualité des produits. Toutefois les aspects structurels restent peu traités dans l'analyse de la compétitivité. Le cadre microéconomique classique ne permet pas de toujours répondre aux questions liées aux établissements financiers car ils n'ont ni existence ni comportements propres. Dans ce secteur, il est en effet difficile de cerner la production.

3.2. Description de l'approche théorique

Notre approche se veut constructiviste. En effet dans une perspective constructiviste, les réalités existent sous la forme de multiples constructions spécifiques, fondées expérimentalement, dépendantes dans leurs formes et leurs contenus des auteurs. Les connaissances des agents sont interprétées et comparées de manière à générer quelques constructions à propos desquelles un consensus est constitué. Préférer une démarche quantitative nous semble le plus opportun pour aborder la complexité de notre cadre conceptuel. Le travail en cours a une forte composante théorique.

Nous souhaitons non éloigner des théories de gestion de portefeuille largement couverte par la littérature. **Les modèles qui seront proposés dans cette thèse seront inspirés de ceux de l'économie industrielle et spatiale.** Ils reposeront sur la prise en compte des comportements stratégiques des agents et sur l'existence d'imperfections informationnelles. Etant données ses multiples facettes, la réflexion théorique qui sera proposée gagnera à se confronter à des études empiriques, afin de déterminer comment une solution acceptable a été trouvée dans certains cas. Sur cette base, notre projet vise à définir et tester différentes procédures à suivre pour parvenir à des modèles de compétitivité robustes.

¹ Souvent confondue avec sa traduction financière, la rentabilité ou la productivité.

² Economie Européenne (1998) : "Supplément A ", p. 4. Juillet 1998

³ CEPII (1999) : "La compétitivité des Nations", p.3 CEPII, 1999

3.3. Discussion des auteurs ayant abordé la question

Supposant que la compétitivité d'une entreprise s'interprète par sa position sur le marché, [Krecké et Pieretti (1997)] définit la rentabilité comme condition première de compétitivité⁴. Cette étude élabore un indicateur de rentabilité unitaire, "la marge sur coût salarial". Toutefois le concept de rentabilité pour mesurer la compétitivité présente plusieurs inconvénients. En effet, il dépend fortement des fluctuations conjoncturelles et est assimilable à un indicateur de performance industrielle.

La littérature sur l'industrie des fonds est abondante. Selon [Khorana and Servaes (1999)], la mise en place des fonds est corrélée positivement à la valeur des capitaux investis, aux plus-values inhérentes à d'autres fonds ayant les mêmes objectifs et aux comportements des ménages selon leurs caractéristiques propres. De plus les facteurs communs aux revenus des actifs et aux dépenses d'investissement expliquent la quasi-globalité du rendement des fonds d'investissement selon [Carhart (1997)].

La prise en compte de l'existence de problèmes d'information et des comportements stratégiques des acteurs économiques permettra de construire une théorie des fonds d'investissement. Le comportement des consommateurs est toutefois très influencé par le passé des fonds [Sirri and Tufano (1998)]. Même les gestionnaires n'auraient pas forcément une information parfaite du marché. Le coût de l'information est une donnée essentielle dans l'industrie de fonds. La taille et la renommée du fonds sont des facteurs essentiels dans le choix d'un fonds.

La compétitivité d'un territoire est liée à son attractivité et donc à sa faculté à attirer sur son sol des activités. "*A court terme, la compétitivité d'une industrie nationale donnée se mesure par l'accroissement de ses parts de marché dans le monde, qui résulte, à la fois, de la conjoncture dans les pays partenaires les plus proches et de sa compétitivité prix*" [CEPII (1999)]. Dans ce cadre, les notions de parts de marché permettent de comparer un secteur par rapport à un autre. Toutefois [Krugman (1994)] met en évidence le fait que le concept de compétitivité, s'il est appliqué aux nations, est dépourvu de tous sens ou risque d'encourager le protectionnisme. Nous nous proposons de rediscuter les concepts de compétitivité et d'attractivité dans les fonds d'investissement.

3.4. Opérationnalisation des concepts en vue de la recherche

Dans un contexte d'ouverture des marchés bancaires et financiers, il est important d'analyser les mesures et les modalités des politiques visant à améliorer l'efficacité et le fonctionnement des institutions financières et des marchés de capitaux. La stratégie utilisée s'est toujours exprimée en terme de concurrence⁵.

La théorie des marchés contestables, [Baumol & al. (1982)], a beaucoup influencée le domaine financier. Elle rappelle que le risque de la concurrence accrue ne devrait pas être surestimé puisque l'efficacité d'un marché ne dépend pas principalement du nombre d'agents qui y interviennent mais plutôt du niveau de concurrence potentielle. En fait, les changements récents observés sur les marchés bancaires et financiers en matière de réglementation "*ne peuvent être compris que si l'on tient compte de leurs caractéristiques : les rendements croissants et la concurrence imparfaite*" [Dietsch, M (1992)].

Il conviendra de comparer les places financières en terme de fonds ; cela se traduira par une analyse de la concurrence locale et globale du secteur des fonds d'investissement en référence à une place donnée (en l'occurrence la place luxembourgeoise) ; l'on prendra en compte dans un premier temps l'existence d'incertitude et le risque sur les marchés de fonds ; dans un second temps nous analyserons l'asymétrie d'information dans la gestion des fonds. Ce qui devrait nous permettre de comprendre le rôle de la concurrence entre fonds d'investissement.

⁴ La rentabilité n'est qu'une mesure partielle de la compétitivité, ensemble beaucoup plus vaste.

⁵ à savoir la suppression de l'encadrement des taux d'intérêt, des restrictions aux activités des institutions financières sur le marché international et des obstacles affectant le fonctionnement des capitaux [Broker, G. (1989)]

4. Stratégie de vérification

4.1. Nature des données et informations à recueillir et analyser

Nous souhaitons utiliser certaines bases de données existantes. C'est l'exemple de la base Micropal qui réunit un certain nombre d'information sur les fonds d'investissement. Les données pourraient aussi provenir des statistiques de la Fédération Européenne de Fonds et Sociétés d'Investissement; celle-ci collecte, en effet, les données au niveau des associations nationales, et ce pour une vingtaine de pays européens où cette industrie existe et se développe.

Nous allons préférer les produits globaux des fonds d'investissement qui englobent à la fois les OPCVM à la réglementation européenne. Il s'agit donc des fonds en adéquation plus ou moins parfaite avec la directive européenne 85/611 et ceux des réglementations nationales. Une confrontation de différentes bases de données devrait nous permettre de trouver les informations pertinentes.

Nous comptons effectuer une enquête auprès des entreprises de gestion de fonds d'investissement du Luxembourg. Un retraitement des données selon les origines des promoteurs permettra d'estimer le montant des actifs détenus par les résidents de différents pays. Les méthodes de sondage seront d'une grande utilité. Elles seront complétées par l'analyse des données mixte. L'étude économétrique sera essentiellement en analyse de panel afin de faire ressortir les comportements à la fois individuels et globaux.

4.2. Présentation et justification des instruments de recherche

Ce travail a démarré par différentes phases qui nous ont conduites à la production de ce projet. Après des études sur le comportement des banques et une approche actuarielle des assurances vie, il nous paraît intéressant de réfléchir sur le comportement des fonds d'investissement. Les principaux instruments que nous utiliserons dans le cas de cette thèse sont:

- L'économie industrielle
- L'économie spatiale
- L'équilibre général
- La théorie de l'information
- L'économétrie.

Selon [Carlton and Perlff (1998)], l'économie industrielle est un outil d'analyse microéconomique qui étudie la dynamique des firmes et des marchés. Certes très utilisé dans l'industrie manufacturière, elle est depuis peu appliqué au monde de la finance. Dans un récent article, [Levratto (1994)] Cherchait à comprendre la place de l'économie Industrielle dans la Finance. De plus, [Steinherr (1993)] traite de son application dans le domaine bancaire.

4.3. Présentation et justification de la grille d'analyse

a. Econome des fonds

Cette préoccupation répond à la question suivante : quelle est la place de l'industrie des fonds d'investissement dans le nouveau paysage financier ? Nous traiterons le concept d'intermédiation en décrivant ses nouvelles évolutions. Ce qui devrait nous permettre de situer l'industrie des fonds par rapport à la finance générale.

A la fin de cette approche, nous devons pouvoir donner les grande évolution de l'industrie des fonds et de décrire l'impact de sa croissance dans une économie. Cela reste un élément clé de la compréhension de la concurrence que se livrent les places financière.

b. La structure des marchés des fonds

Cette étape devrait nous permettre de comprendre l'industrie des fonds d'investissement pour une meilleure étude en traitant des mécanismes de gestion dans l'industrie des fonds. Nous y aborderons dans un premier temps, les questions de performance dans cette industrie. Cela se traduira d'une part par une analyse des mesures et déterminants de la performance. Et, d'autre part, nous étudierons la pertinence de cette performance et vérifiant les mécanismes de décomposition.

Dans un second temps, nous traiterons des questions liées à la relation entre managers de fonds, les investisseurs et les propriétaires de fonds. Il s'agira de savoir si la performance d'un fonds est foncièrement fonction de la qualité du manager, et si ce dernier diffuse une information complète à ses clients. En définitive, il s'agit de comprendre le mécanisme de gestion de la clientèle et des parts de marché. Ce qui devrait passer par un analyse des *searching costs*.

c. L'efficience des marchés des fonds d'investissement.

La plupart des travaux étudient l'évolution de l'efficience consécutive à une politique de déréglementation qui vise à favoriser la concurrence. [Fecher and Pestieau (1993)] analysent la corrélation entre efficience et la concentration dans le secteur financier. Ils observent une corrélation négative entre la concentration et l'efficience technique pour les entreprises de services financiers (banques et compagnies d'assurance) de onze pays de l'OCDE. La littérature empirique est loin de confirmer une relation positive entre concurrence et efficience.

Les nouvelles théories de la firme ont permis l'intégration des inefficiences dans les modèles microéconomiques à travers la prise en compte d'arguments autres que le profit dans la fonction - objectif des entreprises. La fonction - objectif des entreprises modernes qui se confond avec celle des managers, comprend d'autres éléments que le seul profit. Dès lors, les entreprises ne sont pas nécessairement efficaces. En effet, la maximisation du profit requiert une inefficience fixée à son niveau le plus bas. Ainsi [Selten (1986)] adapte l'idée de "*slack organisationnel*" c'est-à-dire l'inefficience d'origine managériale de [Leibenstein (1966)] dans un cadre stylisé de concurrence imparfaite. Il élabore un modèle de maximisation du profit sur la base d'une fonction de coût qui inclut cette inefficience. La recherche d'économie d'échelle et / ou de gamme sont différentes stratégies utilisées pour atteindre l'efficience productive. Nous analyserons ici l'efficience productive dans les fonds d'investissement.

d. La fixation des commissions (cas d'une petite économie ouverte)

Certains éléments généralement "non traditionnels" donc non quantifiables, ne pourraient être mieux cernés que par le mesurable en l'occurrence ici les commissions [Luo (2002)]. Il apparaît intéressant d'analyser les canaux de distributions des produits domiciliés sur une place donnée. Cela nous permettra, en définitive, de mesurer le degré d'autonomie de la place en matière de fonds. Il nous appartiendra aussi de montrer comment les plus importants centres financiers (en matière de fonds d'investissement) sont liés entre eux.

Dans nos recherches, nous voulons privilégier les places financières dans le cadre d'une petite économie ouverte. Certains marchés sont foncièrement caractérisés par une forte extraterritorialité dans la fixation des commissions. Au Luxembourg, par exemple, la fragmentation des activités et la dépendance de l'extérieur sont des particularités aussi partagées par l'industrie bancaire. Cette caractéristique nous incite à considérer plusieurs déterminants de compétitivité tant traditionnels que non traditionnels. Notre analyse économétrique devrait nous permettre de déceler les déterminants significatifs influençant la compétitivité des places.

e. La formation des centres financiers

[Brainard (1993)] décrit que la décision d'implanter une usine à l'étranger plutôt que de continuer à exporter résulte d'un arbitrage entre les avantages ou les coûts liés à la proximité du marché étranger et les économies d'échelle issues à la concentration de la production dans une seule usine au sein du pays d'origine. Dans notre schéma d'analyse de la compétitivité nous étudions l'attractivité d'une place donnée dans l'industrie mondiale des fonds.

Il nous appartient ici de montrer les facteurs de localisation et de suivre le processus d'internationalisation des fonds. Ce qui devrait nous permettre de comprendre les éléments d'attractivité et de concentration. Il nous apparaît essentiel de comprendre la dynamique des interconnexions entre les centres financiers. En définitive nous souhaitons aussi appréhender le problème d'attractivité des places et voir leur comportement dans le temps.

f. Quel modèle de concurrence dans l'industrie des fonds d'investissement ?

Pour étudier le fonctionnement du marché des fonds d'investissement il est important de **connaître les caractéristiques de la fonction de coûts** et de déterminer l'existence de barrières concurrentielles. La production des fonds d'investissement comporte-t-elle des coûts non récupérables significatifs ? Il conviendra de discuter de la nature de ces coûts et de l'effet de leur existence sur les formes de concurrence entre les fonds d'investissement.

Les phénomènes récents de globalisation recommandent de décrire le comportement des fonds et le fonctionnement de l'industrie (avec la théorie de l'organisation industrielle) dans un contexte de rendements croissants et de concurrence imparfaite. Dans cette étude, nous montrerons comment le modèle conventionnel de la théorie de l'organisation industrielle fournit un cadre général pour l'étude de la concurrence. Quelles seraient les causes de ses limites dans l'éventualité de l'existence ?

La production de valeurs mobilières et des titres négociables n'implique pas l'existence de coûts récupérables élevés. Cette dernière notion est centrale dans la théorie des marchés contestables ; la présence ou l'absence de ces coûts délimite le champ d'application de ces théories au domaine des fonds d'investissement. La concurrence prend-elle une forme différente d'un marché de fonds à l'autre ? Les marchés de fonds d'investissement peuvent-ils, en absence de coûts non récupérables élevés, connaître une alternance de périodes de guerre de prix et de périodes d'entente ? Les coûts non récupérables jouent-ils un rôle de barrières d'entrée et de sortie sur les marchés des fonds d'investissement ?

Nous adapterons un modèle de concurrence spatial. Un accent particulier sera mis sur la prise en compte des *switching costs* dans la modélisation de la concurrence des fonds d'investissement. Ces coûts sont présents à la fois chez les consommateurs et les fournisseurs de biens et services.

4.4. Étapes de la recherche, calendrier des travaux

Cette thèse se fera sur trois grandes périodes. La première fut consacrée à la recherche bibliographique. Nous avons réuni l'essentiel de la bibliographie portant sur chacun des points de recherche de notre cadre conceptuel. Nous avons parcouru un grand nombre de publications dont un échantillon figure dans ce projet.

La seconde période est celle de l'approfondissement conceptuel ; cela se traduit par une évolution éventuelle du cadre conceptuel et de choix méthodologiques. Cette phase devrait être suivie de l'élaboration d'un questionnaire et de la collecte des informations. En définitive elle conduira à la description des données.

Durant la dernière période, la phase exploratoire des données et la rédaction finale seront à l'ordre du jour. La rédaction commencera par l'analyse des caractéristiques des fonds et des stratégies de gestion optimale. Les questions de concurrence et de compétitivité clôtureront cette phase.

5. Conclusion

Nous espérons pouvoir apporter des éléments de caractérisation pertinents en matière de fonds d'investissement dans la caractérisation des places financières et bancaires internationales. Les réponses à nos points de recherche devraient permettre de formuler des hypothèses significatives dans l'analyse de compétitivité.

A la date actuelle, deux types de difficulté sont à l'ordre du jour. La première difficulté rencontrée réside dans la disposition d'une base de données fiable et significative. En effet la portée internationale de notre étude recommande de disposer de données portant sur une majorité des grands centres financiers en matière de fonds d'investissement. Il est difficile entre autre d'avoir des données directement au prêt des gérants de fonds.

La seconde difficulté réside dans la mise en place d'un modèle pertinent de l'activité des fonds surtout dans une petite économie ouverte. En effet, Comment modéliser la concurrence dans l'industrie des fonds d'investissement ? Dans un premier temps, nous souhaitons appliquer un modèle de concurrence spatial à la Hotelling pour comprendre la concurrence que se livrent les fonds d'investissement sur un marché donné. Pour cela nous faisons la différence entre le cas où toutes les firmes appartiennent à la même place financière et celui où l'une des firmes est d'une autre place financière. Il faudra intégrer les concepts de switching costs et searching costs.

Notre seconde approche de modélisation consiste à comprendre la concurrence que se livrent deux places financières. Dans ce cas comment inclure les facteurs d'attractivité d'un territoire et mesurer les interconnexions entre les places ? Entre autres comment analyser le processus d'implantation des fonds d'investissement. La prise en compte des effets frontières et du biais domestique s'avère indispensable pour une étude complète.

6. Table des matières provisoire

L'économie des fonds d'investissement dans le nouveau paysage financier

1. La théorie traditionnelle de l'intermédiation
2. Les fonctions d'un système financier
3. Les fonds d'investissement et l'intermédiation financière
4. L'impact de la croissance des fonds d'investissement

La gestion des fonds d'investissement

1. Performance des fonds d'investissement
2. Managers, investisseurs et actionnaires

L'efficacité des fonds d'investissement

1. La taille optimale de l'activité des fonds : recherche d'économie d'échelle
2. La structure des charges
3. L'efficacité productive

Les fonds d'investissement et les grands centres internationaux

1. Internationalisation et localisation
2. Les facteurs d'attractivité d'un territoire

La compétitivité des places financière

1. Mesure
2. Déterminants
3. Prise en compte des effets frontière et biais domestique

Conclusion

7. Bibliographie provisoire

- [1] **Baumol, W., Panzar, J. and Willig, R.** (1982) : "Contestable Markets and the theory of industry structure", *New York, Harcourt*
- [2] **Blake, and al.** (1993): "The performance of bond mutual funds"; *Journal of business* 66 (3), 371-403
- [3] **Brainard, L.** (1993): "An Empirical Assessment of the Factor Proportions Explanation of Multi-National Sales," NBER Working Papers 4583, *National Bureau of Economic Research*.
- [4] **Carhart, M** (1997): "On persistence in mutual fund performance", *The journal of finance*, vol. 52, n°1 March 1997, p. 57-82
- [5] **Carlton, D.W. and Perloff, J.M.** (1998): "Economie Industrielle", Traduction de la 2^e édition américaine par Mazerolle F., *De Boeck University*
- [6] **Chevalier, J. and Ellison, G.** (1999): "Are some mutual fund managers better than others? Cross sectional patterns in behavior and performance", *The journal of finance*, vol. 54, n°3, June 1999, p. 875-899
- [7] **Chordia, T.** (1995): "The structure of mutual fund Charges", *Journal of financial Economics*, 41 pp 3-39
- [8] **Christoffersen, S.** (2000): "The interdependence between mutual fund managers and investors in setting fees", *University of Pennsylvania, Management Department, Watson School*, n°00-43, November 2000
- [9] **Covin, J. G. and Covin, T.** (1990): "Competitive, aggressiveness, environment context and small firm performance", *Entrepreneurship theory practice*,
- [10] **Cumby & Glen** (1990): "Evaluating the performance of international mutual funds"; *Journal of finance*"; *Journal of finance*; n°45, 497-521
- [11] **Dietsch, M.** (1992): "Coûts et concurrence dans l'industrie bancaire", *Rapport pour le Conseil National du Crédit et l'Association Française des Banques*, Mars, 98 p
- [12] **Dybvig and Ross** (1985) : "The analytics of performance measurement using a SML"; *Journal of finance*; n°40, 401-416
- [13] **Fecher F. and Pestieau P.**(1993):"Efficiency and competition in OECD financial services" in *The Measurement of Productive efficiency: Techniques and Applications* (Editors: Fried H, Lovell C.A.K. and Schmidt S.), Oxford University Press, pp. 374-385
- [14] **Freixas, X. and Rochet, JC** (1998) : "Microeconomics of Banking" , *The MIT Press*
- [15] **Grossman** (1976): "On efficiency of competitive stock market where traders have diverse information"; *Journal of finance*; n°31, 573-585
- [16] **Khorana, A. and Servaes, H.** (1999): "The determinants of mutual fund starts", *The review of financial studies*, vol. 12 n°5, winter 1999, p. 1043-1074
- [17] **Koski, J. and Pontif, J.** (1999): "How are derivatives used? Evidence from the mutual fund industry", *The journal of finance*, vol. 54, n°2, Apr 1999, p. 791-816
- [18] **Krecké, C. et Pieretti, P.** (1997): "Système d'indicateurs de compétitivité pour l'industrie luxembourgeoise", *Cahiers économiques du STATEC n°89*, Luxembourg
- [19] **Krugman, P.** (1994): "Competitiveness: A dangerous obsession", *Foreign Affairs*; Issue march / avril 1994; Vol 73 n°2
- [20] **Levratto N.** (1994) : "Où en est l'Economie Industrielle de la Finance ?", *Revue Française d'Economie*, n° 4, pp. 51-86.
- [21] **Luo, G.** (2002): " Mutual fund fee-setting, market structure and markups", *Economica* 69, 245-271
- [22] **Plihon, D. et Ponsard, JP.** (2002): "La montée en puissance des fonds d'investissement: quels enjeux pour les entreprises?", *La documentation française*, notes et études documentaires n° 5146 Janvier 2002
- [23] **Selten S.** (1986): "Elementary theory of slack – ridden imperfect competition" in *New Development in the Analysis of Market Structure* (Editors: J.E. Stiglitz et G.F. Mathewson), Macmillan, pp. 126-146
- [24] **Sirri, E. and Tufano, P.** (1998): "Costly search and mutual fund flows", *The journal of finance*, vol. 53, n°5, Oct. 1998, p. 1589-1622
- [25] **Steinherr, A.** (1993): "Economie industrielle des institutions bancaires, réglementation, structure, performance", *Revue d'économie financière*, n°27, Hiver, pp.13-46.