

■ Analyse - Pourquoi un cluster financier est nécessaire à Paris

Par **Antoine Renucci**, maître de conférences, DRM-Finance, Université Paris-Dauphine

Les managers de mutual funds obtiennent de meilleures performances lorsqu'ils investissent dans des entreprises proches, auxquelles ils peuvent rendre visite fréquemment, tandis que la précision des prévisions des analystes financiers diminue avec l'éloignement géographique des entreprises analysées.

Au-delà du symbole que constitue le rachat de la Bourse de Paris par celle de New York – même si cette opération a été présentée comme une fusion –, se pose la question de l'utilité économique d'une place financière puissante, regroupant banques, sociétés de capital-risque, investisseurs institutionnels, bourse de valeurs, etc. Plusieurs études académiques récentes permettent de mieux comprendre le lien entre géographie, finance et croissance économique.

Premièrement, il apparaît que les intermédiaires financiers ont tendance à investir localement, quand bien même ils auraient la possibilité de diversifier internationalement leur portefeuille d'actifs. Il existe donc un biais géographique. Ce résultat est valable qu'il s'agisse de l'achat d'actions ou de l'octroi de prêts et quel que soit le type d'investisseur considéré.

Deuxièmement, on observe que les managers de mutual funds obtiennent de meilleures performances lorsqu'ils investissent dans des entreprises proches, auxquelles ils peuvent rendre visite fréquemment. Il leur est alors possible de discuter avec les fournisseurs et les employés et de se forger une idée précise des conditions de marché sur lequel la firme opère. D'autre part, le rendement supplémentaire obtenu lorsqu'un hedge fund investit «localement» est de plus de 5 % par an.

Troisièmement, la précision des prévisions et des recommandations des analystes financiers diminue avec l'éloignement géographique des entreprises analysées.

Quatrièmement, la présence de faiseurs de marchés «locaux» réduit la fourchette de cotation affichée et le spread effectif sur une place boursière. Cinquièmement, les entreprises qui se lancent dans des fusions-acquisitions obtiennent de meilleures performances lorsque leurs cibles sont des firmes géographiquement proches. Là encore, la proximité semble garante d'une meilleure connaissance des opportunités d'investissement.

Enfin, des résultats allant dans le même sens sont obtenus pour ce qui est du financement des

entreprises innovantes, qui participent de manière décisive à la croissance économique. On observe que les sociétés de capital-risque ont tendance à financer des firmes situées dans leur environnement géographique immédiat. Des raisons informationnelles expliquent ce phénomène. Les fonds de capital-risque justifient les taux de rendement élevés qu'ils exigent des firmes qu'ils financent par leur apport en termes de discipline et de conseils aux entrepreneurs. Plus la distance entrepreneurs-sociétés de capital-risque est courte, plus les coûts de surveillance sont faibles et par conséquent moins les clauses protégeant l'investisseur (e.g., possibilité d'exiger le «remboursement» de sa mise de fonds, droits en cas de vente ou de liquidation de l'entreprise, clauses antidilution) sont nécessaires. Les

contrats sont alors plus favorables aux entrepreneurs, ce qui les incite à innover. Ainsi, la Silicon Valley a-t-elle pris l'ascendant sur la Route 128 (Massachussets) comme temple de l'innovation grâce à des contrats plus généreux pour les entrepreneurs. Un autre mécanisme de contrôle par l'investisseur est l'infusion de fonds en plusieurs étapes, conditionnellement au succès du projet.

Le rendement supplémentaire obtenu lorsqu'un hedge fund investit «localement» est de plus de 5 % par an.

Il apparaît que les entreprises situées à proximité du capital-risqueur obtiennent plus de fonds à chaque tour de financement et que les tours de financement sont plus espacés et moins nombreux. Dans la mesure où la multiplication des tours est coûteuse (temps perdu en négociations, frais d'avocats et surtout mise sur le marché plus lente du produit), la proximité revêt là encore une importance économique indiscutable. Enfin, lors d'une introduction en Bourse, les entreprises situées près de la société de capital-risque tête de file subissent une décote sensiblement moins importante.

Quelle que soit la situation envisagée, il semble donc que l'éloignement géographique soit pénalisant d'un point de vue économique. On ne peut donc que se féliciter de la volonté politique de faire de Paris un véritable cluster financier. L'investissement public que cela nécessite devrait être rapidement rentabilisé. ■