



<http://economix.u-paris10.fr/>

Document de Travail

Working Paper

2009-27

Une adresse à Mayfair ou Vendôme: La rationalité spatiale des Hedge Funds

Yamina Tadjeddine



UMR 7166 CNRS

Université Université de Paris Ouest Nanterre La Défense
(bâtiments K et G)
200, Avenue de la République
92001 NANTERRE CEDEX

Tél et Fax : 33.(0)1.40.97.59.07
Email : secretariat-economix@u-paris10.fr



Université Paris X Nanterre

Une adresse à Mayfair ou Vendôme
La rationalité spatiale des *Hedge Funds*

Yamina TADJEDDINE¹

(EconomiX, Université Paris Ouest – La Défense – Nanterre et CNRS)

Résumé :

Cet article propose d'expliquer la localisation a priori paradoxale des hedge funds européens comme une réponse rationnelle aux contraintes particulières de ce secteur d'activité. Aux grands espaces situés en périphérie prisés par les grands groupes bancaires et financiers, les sociétés de gestion alternative ont préféré se concentrer en centre-ville dans les beaux quartiers Vendôme, Marigny, Mayfair et Saint James Park et accueillent désormais les start-ups de la finance moderne, adeptes du levier financier, de la prise de risque et du secret. Cet article se fonde sur une double analyse quantitative et qualitative de la localisation des sociétés de gestion alternative à Londres et à Paris. La localisation dans les beaux quartiers relèverait d'une démarche informationnelle rationnelle, l'adresse constituant un signal pour les clients et les employés, surtout pour les sociétés indépendantes dépourvues de réputation et refusant de communiquer publiquement.

Keywords: Institutions Financières, Géographie financière, Externalités Informationnelles.

JEL Codes: R1, G2.

Abstract:

With financial globalization, there has been a thorough reorganization of financial activities. A new geography of finance has emerged with, first of all, activities being transferred from the historical heart of big cities to the peripheral areas. Alternative asset management that has emerged in Europe in the past ten years is undoubtedly the paradox example of this suburbanization movement. We notice a high level of spatial concentration in the historical heart of Paris and London. Hedge Funds, particularly independent organizations choose Upper Class area. To provide an understanding of the future dynamics of the location of financial activities we need to redefine the notion of financial market. To provide an understanding of this location of alternative activities we need to redefine the socio-economic characteristics of hedge funds. The specific nature of this activity – highly skilled employees, high value-added knowledge services, lack of public information – justify concentration in order to take advantage of informational externalities and of the presence of specialized companies. An address in Mayfair or at Place Vendôme counts in the world of hedge funds.

Keywords: Financial Institution, Financial Geography, Informational Externalities.

JEL Codes: R1, G2.

¹ Cet article s'appuie sur les recherches réalisées dans le cadre d'un contrat de recherche financé par l'AMF. Le rapport est accessible en ligne http://www.amf-france.org/affiche_plan.asp?IdSec=1&IdRub=185&IdPlan=258&Id_Tab=0. Nous tenons à saluer l'aide essentielle d'A. Bervas, de L. Grillet-Aubert pour l'obtention des données ainsi que les remarques précieuses de M. Boutillier, F. Pansard, B. Sejourne et H. Reynier. Les questions et critiques faites lors du séminaire Etudes Sociales de la Finance le 29 janvier 2009, des deux journées d'étude « Les places financières comme pôles de compétitivité », les 21 novembre 2007 (PSE) et 30 janvier 2008 (Nanterre) organisées par P.-C. Hautcoeur, P. Baubeau, A. Riva et M. Lescure furent très utiles et nous remercions les participants. L'auteur reste seule responsable des erreurs et des propos tenus ici.

Tandis que ces deux dernières décennies les groupes bancaires et financiers fuyaient les centres-villes pour la périphérie (La Défense ou La Plaine Saint Denis à Paris, Canary Warf à Londres), les *hedge funds* optaient pour les quartiers centraux, huppés et conviviaux, symboles de la Haute Société : Mayfair à Londres, l'avenue Montaigne et la place Vendôme à Paris. A l'ère de l'intégration et de la dématérialisation des marchés, les *start-ups* de la finance moderne, apôtres de la performance absolue, sans frontière ni histoire, choisissent de se concentrer dans des hôtels particuliers de la vieille aristocratie européenne et dans les espaces symboles du luxe. Cette localisation pourrait être un simple caprice permis par la capture de la rente économique. On peut y voir une réponse rationnelle pour des organisations économiques particulières.

La gestion d'actifs a connu important développement depuis les années quatre-vingt en Europe et dans le monde. Elle regroupe les intermédiaires financiers délégués au placement de l'épargne. Cette épargne provient directement des ménages ou des entreprises ou par délégation des assurances et des fonds de retraites. Les sociétés de gestion ont pour fonction d'assurer le placement sur les marchés financiers des sommes reçues afin de réaliser des profits qui, déduits des frais de gestion, seront redistribués aux apporteurs d'épargne. Le contrat liant les épargnants et les sociétés de gestion peut être de différentes natures : un mandat simple –l'épargnant délègue l'allocation de son capital-, l'acquisition de parts d'un contrat commercial (FCP) ou d'une société (SICAV) au prorata de l'épargne apportée. En interne, cette allocation est assurée par des « gérants », qui mobilisent à cette fin des outils quantitatifs (programmes informatiques, modèles prévisionnels s'appuyant sur des simulations ou des séries temporelles) et des analyses plus qualitatives fournies par les analystes financiers et les analystes crédits.

Le cadre réglementaire européen divise la gestion collective suivant que l'allocation –le fonds- satisfait ou non à la directive UCITS. Cette directive impose des conditions de placement sur des marchés réglementés, de diversification des positions, de recours modéré au crédit, de publicité,... afin de protéger l'épargnant. Des fonds dérogatoires à cette directive, non ouverts à l'épargnant lambda, ont vu leur apparition, soit à l'initiative de l'Etat afin de soutenir certains secteurs (FCPI), soit à l'initiative de sociétés de gestion (les fonds alternatifs « hedge funds »). L'appellation *hedge funds* est posée comme dérogatoire aux organismes de placement collectifs classiques (satisfaisant à la directive UCITS) et englobe une grande diversité de stratégies financières, depuis des comportements classiques d'arbitrage ou d'investissement avec levier d'endettement, jusqu'à des stratégies plus risquées impliquant des positions spéculatives sur des marchés de dérivés de gré à gré. Les actifs gérés par ces techniques alternatives ont crû de manière considérable, en Europe et dans le monde, du milieu des années quatre-vingt dix jusqu'à 2007. Notre recherche s'est intéressée à ces acteurs de la finance. Pour exister, les sociétés de gestion et les fonds créés sont enregistrés auprès d'instances réglementaires nationales. Une grande majorité des fonds alternatifs sont enregistrés dans des paradis fiscaux (Iles Vierges, Bahamas). Les sociétés de gestion sont enregistrées là où siègent les équipes pratiquant la gestion alternative. C'est cette localisation des équipes qui est traitée dans cet article : les sociétés anglaises déclarées à la FSA et communiquant sur Bloomberg, les sociétés enregistrées en France auprès de l'AMF (Autorité des Marchés Financiers).

La localisation fut longtemps une question secondaire pour les économistes. La Nouvelle Economie Géographique dont l'ouvrage de Krugman (1991) fut initiateur la remit au devant de la scène. La socio-économie avait depuis

longtemps insisté sur l'inscription sociale et spatiale des activités économiques (Granovetter, 1974). Cet article s'appuie sur ces deux courants de pensée pour comprendre la géographie d'une activité particulière : la gestion alternative. Emblème d'une finance moderne qui se voudrait globale et apatride, la localisation des équipes de gestion présente des singularités spatiales (concentration en centre ville dans les zones huppées) suffisamment récurrentes pour tenter d'y trouver une explication rationnelle. Nous chercherons à justifier la localisation comme une réponse rationnelle en considérant la nature particulière du service fourni (un conseil à forte valeur ajoutée) et la caractéristique organisationnelle de ces sociétés (petites structures indépendantes). Si le service fourni justifie la concentration, le choix des beaux quartiers s'expliquerait comme un facteur d'attractivité des employés et des clients. L'affiliation aux quartiers traditionnellement associés à la richesse, étudiés sur Paris par les sociologues M. Pinçon et M. Pinçon-Charlot, loin d'être un caprice, serait nécessaire pour constituer un capital symbolique créateur de confiance.

Notre argumentation s'appuie sur une analyse de l'activité de gestion alternative à Londres et à Paris, fondée sur une vingtaine d'entretiens auprès de gérants alternatifs dans ces deux villes², auxquels nous adjoindrons deux entretiens effectués à Genève, nous permettant d'apporter une illustration supplémentaire de notre argumentation. Nous avons aussi participé à des Réunions Professionnelles consacrées à la gestion collective à Paris et à Londres. Nous avons complété cette analyse qualitative par l'utilisation de bases de données sur les fonds alternatifs : Bloomberg pour Londres, AMF pour Paris.

Cette analyse se décompose en cinq sections : la première propose une monographie du secteur français de la gestion alternative à partir de la base de données de l'AMF, la deuxième section présente les trois singularités de la localisation de la gestion alternative européenne et particulièrement française : leur concentration, dans le centre-ville avec pour les sociétés indépendantes une prédilection pour les quartiers huppés. Les trois sections suivantes expliquent ces trois faits à partir de facteurs socio-économiques : la concentration s'explique par la nature du service fourni –un bien informationnel de savoir-, le choix des centres provient des aménités urbaines, la centralisation dans les quartiers du luxe vise à créer un capital symbolique source de confiance ; la dernière section propose une conclusion à ce travail.

1 LES SOCIÉTÉS DE GESTION ALTERNATIVE :

Les sociétés de gestion alternative se sont développées sur une niche, celle de la gestion risquée pour le compte de riches clients (individuels ou institutionnels). En Europe cette innovation financière fut tirée par l'offre³ : les sociétés de gestion proposèrent un produit se libérant des contraintes imposées par la directive UCITS, promettant une performance supérieure à celle des fonds indiciels et traditionnels, en recourant à de nouvelles stratégies de

² Les entretiens ont été réalisés entre mai 2007 et mars 2009. L'entretien était semi-directif et abordait des questions sur la société de gestion, les employés, les fonds et les stratégies menées, les clients, la localisation. Ces entretiens ont été réalisés par les membres du contrat AMF-Paris X à savoir G. Cavalier, S. Rigot, E. Suel et l'auteur.

³W. Silber (1975).

sélection de titres⁴. Le secteur européen de la gestion alternative connut un développement sans précédent ces dix dernières années, affichant des performances très supérieures aux fonds traditionnels et aux indices⁵.

Historiquement, les clients des *hedge funds* étaient les personnes fortunées, habituées à un service personnalisé prodigué par leur conseiller -indépendant en Suisse et au Royaume-Uni, affilié à la Haute Banque en France-. A partir de la fin des années quatre-vingt-dix, s'ajoutèrent des personnes morales (fonds de pension, banques, assurances, entreprises) qui procédaient en délégation de gestion. La gestion alternative s'est historiquement développée via les banques privées et les sociétés de gestion que ce soit aux Etats-Unis (avec le fonds original d'A. W. Jones créé en 1949) ou en Europe. Le premier fonds de gestion alternative européen a vu le jour en Suisse en 1969 « Leveraged Capital Holdings » (LCH), conçu par la Banque Privée Edmond de Rothschild Suisse. Il fallut attendre 1986 pour que le premier fonds alternatif français soit créé par HDF Finance.

Les sociétés de gestion de *hedge funds* étaient donc à l'origine des structures indépendantes, de petite taille, pour une part issues de banques privées et de sociétés de gestion de fortune, comme en Suisse, pour l'autre part créées de toutes pièces par des anciens employés des grandes structures financières (banques, assurances), comme HDF Finance. Les années deux mille ont vu l'apparition de sociétés de gestion de *hedge funds* dans le périmètre des grandes structures financières : par l'absorption de sociétés indépendantes, par des prises de participation en leur sein, par la création d'équipes ou encore par la légitimation organisationnelle (externalisation) d'équipes existantes devenant des filiales autonomes (Lyxor, Sinopia). Ainsi, le spectre organisationnel de ces sociétés est-il très large : depuis la start-up indépendante jusqu'à la filiale d'un conglomérat.

A partir de la liste des sociétés de gestion alternative de l'AMF et des informations publiques collectées sur les sites Internet et la presse spécialisée, nous avons reconstitué la structure actionnariale des sociétés de gestion alternative (Tableau 1) :

Tableau 1 : Gouvernance des sociétés de gestion alternative française

| structure actionnariale | nombre de sociétés | | actifs sous gestion | |
|--|--------------------|--------|---------------------|--------|
| | Nb | % | k€ | % |
| Société financière "banque privée" | 21 | 18,9% | 12 516 796 | 22,4% |
| Groupe bancaire | 36 | 32,4% | 22 908 532 | 40,9% |
| Groupe assurance | 6 | 5,4% | 15 394 973 | 27,5% |
| Caisse de retraite | 1 | 0,9% | 114 522 | 0,2% |
| Indépendant avec participation d'un groupe | 7 | 6,3% | 515 805 | 0,9% |
| Indépendant (gérants actionnaires) | 40 | 36,0% | 4 525 307 | 8,1% |
| Total | 111 | 100,0% | 55 975 935 | 100,0% |

Sources : AMF, données 1^{er} janvier 2008, calculs de l'auteur

Le paysage français de la gestion alternative est majoritairement contrôlé par les groupes bancaires (français et européens) que ce soit en nombre de structures comme en volume d'encours sous gestion. Les assurances, peu nombreuses, détiennent quelques fonds (notamment des OPCVM contractuels) de taille très importante. La

⁴ Cette innovation permise par les connaissances humaines des équipes de gestion justifiait les commissions (1% à 2% des actifs plus une commission liée à la performance entre 15% et 25% des profits) et les conditions exigées par les sociétés de gestion alternative (barrière à l'entrée : investissement minimum entre 100 000\$ et 5 millions \$, barrières à la sortie – retrait au bout d'1 an minimum, désinvestissement possible trimestriel ou annuel).

⁵ Il est difficile d'estimer les rendements des *hedge funds* tant les données sont parcellaires, les performances individualisées et le taux de faillites important. Ainsi, certains fonds clamaient des rendements de 20% tandis que le rendement moyen semble tourner autour des 10% sur la période 1998-2005. (Cf Malkiel, B. G. et Saha, A. (2005)).

banque privée est bien représentée. Les sociétés indépendantes sont pour une large part détenues par les gérants et les salariés. Certaines toutefois ont des liens avec des groupes avec des participations plus ou moins importantes. Dans la suite nous avons regroupé toutes les structures indépendantes.

Les sociétés de gestion alternative françaises présentent un double visage : si originellement elles ont été portées par des structures indépendantes de petite taille étroitement liées à la banque privée, elles sont aujourd'hui majoritairement liées aux filiales de gestion d'actifs des groupes financiers. Le monde organisationnel de la gestion alternative est donc un continuum de la filiale détenue à 100%, à des prises de participation plus ou moins majoritaire⁶ jusqu'aux structures totalement indépendantes.

⁶ BNP-Paribas a ainsi décidé de prendre des participations minoritaires dans un certain nombre de sociétés (John Locke, Shanti, ...)

2 UNE LOCALISATION URBAINE PARADOXALE

La question de la localisation des sociétés de gestion alternative porte non sur le lieu de domiciliation des *hedge funds* (*on shore/off shore*) mais sur l'endroit où est effectuée l'activité de gestion. En effet, la domiciliation crée relativement peu de valeur et d'emplois ; bien souvent elle se résume en une simple boîte postale. Nous nous interrogerons donc sur l'emplacement de la société de gestion qui gère les fonds de gestion alternative.

Le mouvement de création des fonds alternatifs a touché de façon inégale le territoire européen. Selon l'IFSL, fin 2006, les deux tiers des fonds en Europe étaient gérés à Londres, pour un montant qui s'élevait à 317 milliards de dollars, cinq fois plus qu'en 2002. Londres exerce une hégémonie très marquée sur la gestion alternative européenne. En 2006, Londres accueillait 890 fonds alternatifs et assurait la gestion de 21% des encours mondiaux de la gestion alternative, alors que Paris rassemblait seulement 3,67% des encours gérés. Dans la suite de l'article, nous analyserons ces deux capitales, même si l'une a une stature mondiale tandis que l'autre n'exerce qu'un rôle national.

2.1 à Londres

Le tableau 2 nous donne la réponse sur la localisation urbaine des gestionnaires de *hedge funds* à Londres : ils privilégieraient les beaux quartiers (Mayfair, Saint James Park) au détriment de la City siège historique de la finance. Les sociétés de gestion de *hedge funds* filiales de structures bancaires (Barclays et HSBC) sont quant à elles situées à Canary Wharf, la place bancaire londonienne.

Nous avons complété cette base avec les informations recueillies sur le site de Bloomberg et nous avons ainsi récupéré l'adresse de 32 gestionnaires de *hedge funds*. Le site Bloomberg recense des informations fournies volontairement par les sociétés internationales de gestion alternative. On y retrouve les *hedge funds* des grands groupes financiers ainsi que des sociétés de taille plus modestes. Les champs renseignés sont divers et parfois parcellaires. Nous avons systématiquement vérifié la véracité de l'adresse. Le nombre (32) est relativement faible, comparé aux 900 sociétés estimées existantes à Londres et l'échantillon Bloomberg est vraisemblablement biaisé par la sur-représentation des *hedge funds* de groupes plus enclins à communiquer publiquement que les petites structures. Toutefois, comme nous le verrons dans la suite du texte, nos résultats sont conformes à la localisation avérée des sociétés de gestion alternative.

Les quartiers de Mayfair (code postal W1), Hyde Park (W1), Saint James Park (SW1) et Green Park (SW1) s'avèrent très proches géographiquement et socialement fort semblables : ce sont des zones agréables à vivre, à proximité de parcs, composées de nombreux hôtels particuliers victoriens, à deux encablures du Palais de Buckingham. Nous avons donc choisi de les regrouper et de parler d'un quartier élargi « Mayfair ». Nous obtenons alors la carte suivante :

Figure 1 : Localisation des sociétés de gestion alternative à Londres

Répartition des sociétés de gestion alternative à Londres



Sources des données : Bloomberg, 31 sociétés de gestion alternative, réalisation Y. Tadjeddine

Sources : Base Bloomberg, calculs de l'auteur

La majorité des sociétés de gestion alternative (55% dans notre échantillon⁷) est située dans le quartier élargi de Mayfair, incluant Saint James Park et Hyde Park.

2.2 à Paris

- La concentration en centre-ville :

En France, Paris draine la quasi-totalité des activités de gestion alternative. Seules quatre sociétés sont provinciales (Lille, Lyon, Marseille et Roubaix), les autres sont parisiennes (en incluant La Défense) :

Tableau 2 : Localisation des sociétés de gestion de *hedge funds* agréées par l'AMF

| Emplacement | Sociétés agréées | | Actifs sous gestion | |
|-------------|------------------|---------|---------------------|--------|
| | nb | % | k€ | % |
| Province | 4 | 3,54% | 186 421 | 0,3% |
| Paris 1 | 10 | 8,85% | 2 705 706 | 4,8% |
| Paris 2 | 11 | 9,73% | 329 723 | 0,6% |
| Paris 6 | 1 | 0,88% | 114 522 | 0,2% |
| Paris 7 | 3 | 2,65% | 53 039 | 0,1% |
| Paris 8 | 51 | 45,13% | 15 274 101 | 27,3% |
| Paris 9 | 6 | 5,31% | 7 175 444 | 12,8% |
| Paris 13 | 1 | 0,88% | 2 007 597 | 3,6% |
| Paris 14 | 1 | 0,88% | 38 319 | 0,1% |
| Paris 15 | 2 | 1,77% | 6 451 027 | 11,5% |
| Paris 16 | 13 | 11,50% | 5 879 134 | 10,5% |
| Paris 17 | 3 | 2,65% | 119 007 | 0,2% |
| La Défense | 7 | 6,19% | 15 649 210 | 28,0% |
| Total | 113 | 100,00% | 55 983 251 | 100,0% |

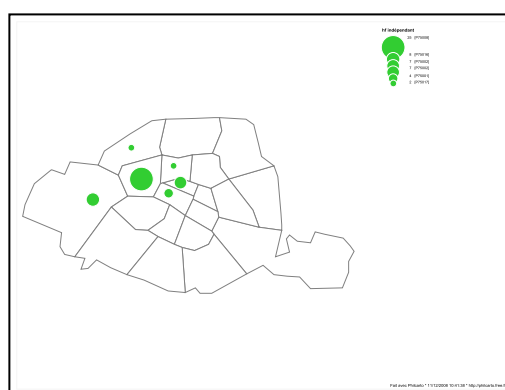
⁷Notre échantillon est constitué des sociétés de gestion enregistrées sur la base Bloomberg. Il comporte vraisemblablement un biais en sur-représentant les sociétés de gestion alternative filiales de banques ou de sociétés financières patentées. La presse professionnelle confirme l'attraction constituée par Mayfair sur les petites structures indépendantes, vraisemblablement sous-représentées dans la base Bloomberg. Le pourcentage de 55% sous-estime donc le pourcentage des sociétés de gestion alternative implantées à Mayfair.

Le 8^{ème} arrondissement accueille la majorité des sociétés de gestion alternative, essentiellement des sociétés indépendantes de petite taille -excepté Edmond de Rothschild (2 236 254 k€ sous gestion) et quelques-unes des filiales de grandes structures financières (assurances comme Groupama ou bancaire comme Dexia et UBS). La Défense regroupe les autres filiales des grandes structures financières (Lyxor, Sinopia,...).

- Une localisation différenciée suivant la structure actionnariale

La structure de propriété de la société de gestion alternative influence la localisation. En effet, si la société de gestion alternative est une émanation d'une société financière déjà existante, son emplacement sera le résultat d'un arbitrage de groupe et non d'une décision unilatérale de l'équipe dirigeante du fonds. Nous avons donc complété la base de données afin d'intégrer cette nouvelle dimension ; pour cela, nous avons mobilisé des informations recueillies via les sites Internet de l'AMF et des sociétés elles-mêmes. Pour trois fonds enregistrés à l'AMF, nous n'avons pas pu identifier leur structure dirigeante⁸. La figure 2 révèle la localisation des sociétés indépendantes : le 8^{ème}, le 2^{ème} et le 16^{ème} concentrent la grande majorité des sociétés.

Figure 2 : localisation des Sociétés de Gestion alternative indépendantes



Sources : AMF, logiciel philcarto, réalisé par l'auteur

Les arrondissements masquent certaines proximités, il nous est apparu intéressant de considérer des quartiers pour appréhender cette diversité spatiale en fonction de la nature actionnariale des sociétés⁹. (Tableau 3)

Tableau 3 : Les sociétés de gestion alternative par quartier et par structure actionnariale

| répartition sociétés de gestion alternative en Ile de France | Bourse | George V Montaigne | Kléber | Miromesnil | Monceau | Vendôme | Autre | Nb |
|---|--------|--------------------|--------|------------|---------|---------|-------|-----|
| structure indépendante de gestion mixte | 0,0% | 24,0% | 12,0% | 28,0% | 12,0% | 20,0% | 4,0% | 23 |
| structure indépendante dédiée à la gestion alternative | 8,7% | 21,7% | 17,4% | 13,0% | 8,7% | 26,1% | 4,3% | 25 |
| <i>moyenne structure indépendante</i> | 4,2% | 22,9% | 14,6% | 20,8% | 10,4% | 22,9% | 4,2% | 48 |
| filiale de groupe financier (banque, assurance, société financière) | 3,0% | 3,0% | 6,1% | 9,1% | 24,2% | 21,2% | 33,3% | 33 |
| <i>moyenne générale</i> | 3,8% | 13,3% | 9,5% | 14,3% | 19,0% | 24,8% | 15,2% | 109 |

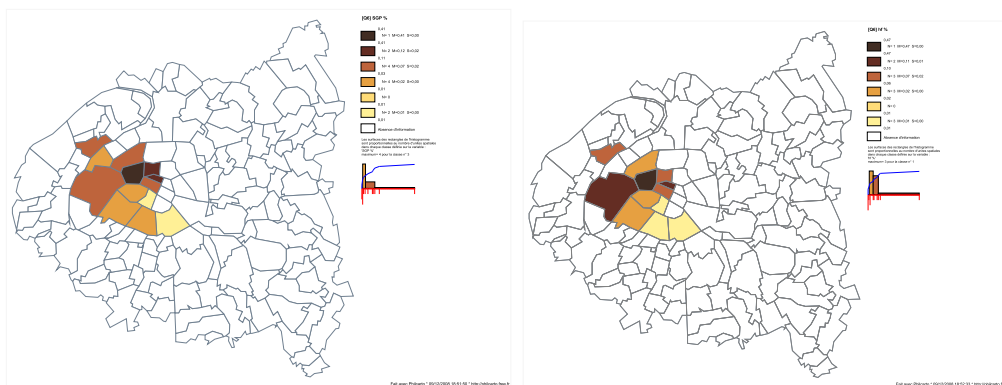
⁸Cela explique que nous ne travaillerons par la suite que sur 109 sociétés de gestion alternative contre 112 précédemment.

⁹ Ces quartiers sont de superficie homogène et ont été créés à partir des adresses des sociétés de gestion alternative.

La concentration des sociétés indépendantes est encore plus marquée et révèle la préférence pour les beaux quartiers de la capitale : Vendôme en premier lieu, les Champs-Élysées (George V-Montaigne, Kléber) ensuite. Elles délaissent certains quartiers traditionnels de la banque privée (Miromesnil et Monceau), preuve d'une démarcation avec les espaces de la banque privée.

Ainsi, si l'on compare aux sociétés de gestion traditionnelle (figure 3), on constate une concentration très forte dans le 8^{ème} arrondissement, une présence significative dans le 16^{ème} arrondissement et un relatif délaissement du 9^{ème}. Les arrondissements font oublier certaines proximités à leurs limites. Ainsi, le 8^{ème} et le 16^{ème} ont une frontière commune, tout comme le 1^{er} et le 8^{ème}.

Figure 3 : Localisation des sociétés de gestion alternatives (à droite) et traditionnelles (à gauche)



Sources : données AMF 2008 et AFG 2008, logiciel philcarto, réalisé par l'auteur

La localisation des sociétés de gestion alternative présente trois singularités que les sections suivantes chercheront à expliquer :

- une très forte concentration des sociétés indépendantes de gestion alternative, quelle que soit la ville considérée (Londres, Paris).
- A l'exception de sociétés filiales de groupes –assurances, banques- qui ont installé leurs bureaux en périphérie, les quartiers centraux sont privilégiés.
- Les sociétés indépendantes privilégient les quartiers associés au luxe et à la fortune.

3 CONCENTRATION : EFFETS D'AGGLOMERATION ET EXTERNALITES INFORMATIONNELLES

Les travaux de la Nouvelle économie géographique insistent sur les externalités positives engendrées par l'agglomération (*clustering*) d'activités. Ce paradigme s'applique très bien aux activités financières (cf. Capelle-Blancard, Crozet et Tripier, 2007). Par ailleurs, le secteur de la gestion alternative est une activité fondée sur la connaissance, secteur dont il a été depuis longtemps prouvé la nécessaire concentration (cf travaux sur la Silicon Valley, Porter (1998), Dibiaggio et Ferrary (2003)). Grâce à ces deux socles de travaux, nous sommes en mesure d'expliquer les causes de la concentration des sociétés de gestion alternative, en distinguant les effets d'agglomération antérieure d'entreprises (fournisseurs et concurrents) des effets informationnels de transfert des hommes et des connaissances.

L'agglomération antérieure d'industries reconnues, de services, de laboratoires de recherche est une condition à l'apparition et à la viabilité de petites structures indépendantes.¹⁰ La concentration d'entreprises d'un même secteur en un même lieu tend, en effet, à y attirer des fournisseurs spécialisés ; on pense notamment aux entreprises du secteur de l'informatique et des télécommunications, aux cabinets de juristes, aux cabinets comptables, mais aussi aux laboratoires de recherche. Là où une seule entreprise (non monopolistique) ne réussirait pas à attirer les fournisseurs nécessaires à sa production, le regroupement de plusieurs entreprises peut y parvenir. Ce rapprochement des fournisseurs spécialisés accroît la disponibilité des inputs, augmente la concurrence et exerce donc une pression à la baisse sur les coûts.

De plus, l'agglomération d'activités concurrentes facilite la rencontre avec les clients (*matching*) en limitant ses coûts. L'installation d'une société de gestion alternative procède d'une volonté d'être à proximité des autres pour inciter les clients — sociétés de fonds, investisseurs institutionnels, banques privées, individus fortunés — à venir à vous sans coût supplémentaire. Mayfair et Vendôme deviennent des destinations pour des rencontres multiples en un temps restreint où un investisseur étranger peut rentabiliser son séjour. Il est fréquent que les sociétés de gestion soient localisées dans la même rue, voire dans le même immeuble. Ainsi, sur Paris, Adi et Sycomore Asset Management étaient logés en 2008 dans le même bâtiment (24-32, rue Jean Goujon), situé dans l'immeuble de LVMH, domicilié pour sa part avenue Montaigne. De même sur Londres, Gartmore Investments et GLG Partners, qui sont parmi les grosses sociétés de gestion alternative, résident au 1 Curzon Street.

La proximité facilite aussi la circulation des connaissances peu formalisées¹¹, par la mobilité du personnel¹² et par la constitution de communautés de pratiques (« épistémiques »¹³). La mobilité dans le secteur de la finance est très

¹⁰ Ferrary M. et Pesqueux Y. (2006), *Management de la connaissance*, Paris, Economica, 230 p.

¹¹ Dahl M.S., Pedersen C.R (2004), "Knowledge flows through informal contacts in industrial clusters : myth or reality ?", *Research Policy*, 33, 10, p. 1673-1686

¹² Almeida P., Kogut B. (1999), "Localisation of Knowledge and the mobility of Engineers in regional Networks", *Management Sciences*, 45, 7, 905-018.

¹³ Hakanson L. (2005), "Epistemic Communities and Cluster Dynamics : on the Role of Knowledge", *Industrial Districts, Industry and Innovation*, 12, 4, p. 433-463.

élevée, permettant la diffusion des savoirs, des carnets d'adresse¹⁴. Ainsi à Paris, Shanti Gestion et Lattitude Capital Management sont situés tous deux 4 rue Saint Florentin. Cet emplacement dans les anciens locaux de Paribas provient de l'ancienne appartenance des créateurs de ces deux sociétés au groupe BNP-Paribas. Les gérants se côtoyaient dans un climat de confiance. Un gérant interviewé nous a raconté que travaillant à l'origine dans l'une, il avait fini par changer d'étage et de société, et cela sans problème particulier.

La diffusion du savoir dans le monde financier et notamment de la gestion alternative est capitale : la performance des fonds dépend pour une large part de leur rapidité de réaction aux informations, à l'innovation, au marché. Certains gérants franchissent d'ailleurs les limites légales¹⁵. La circulation et donc l'accès à ces connaissances peu formalisées s'avèrent cruciaux pour la survie des sociétés de gestion alternative indépendantes. Or la proximité facilite la circulation des connaissances peu formalisées¹⁶. Même si la compétition et la confidentialité sont de mises, les informations circulent lors de rencontres professionnelles, d'assemblées générales, de réunions informelles. Les rencontres extra-professionnelles dans les bars ou les soirées amicales constituent aussi des espaces de communication. Les clusters trouvent là encore tout leur intérêt, en concentrant sur de petits territoires les professionnels, que ce soit à la sortie de leur lieu de travail ou dans leur lieu de vie. Cet élément est capital pour les sociétés de gestion alternative, le réseau informel leur permettant de se faire connaître et d'acquérir des carnets d'adresse sans en payer le coût.

La concentration est une condition à l'exercice de la gestion alternative. Reste à présent à déterminer les facteurs expliquant la localisation dans le centre.

4 LE CENTRE-VILLE : AMENITES URBAINES

Historiquement, les services financiers ont toujours été au cœur des villes afin de bénéficier des meilleures infrastructures de communication¹⁷. Pour se garantir un accès sûr et rapide aux informations, tous les acteurs de la finance – les banques, les assurances, mais aussi les activités connexes (droit, comptabilité, informatique, conseil, analyse, médias...) – s'installaient à proximité du lieu d'échanges des titres, le parquet. La concentration géographique des activités financières en centre-ville était alors extrême. C'était le cas, dans les années 1980, des trois premières places financières : Londres, New York et Paris. Jusqu'à la fin de la décennie, le *Square Mile* centralisait sur 2,6 km² tous les établissements financiers de Londres ; à New York, les activités financières étaient toutes rassemblées sur les quelques rues autour de *Wall Street* qui forment le *Financial district* ; enfin, le palais Brongniart et les grands boulevards (9^{ème}, 8^{ème} et 2^{ème} arrondissements) regroupaient celles de la Place de Paris. Le développement des NTIC a considérablement modifié cette géographie. La dématérialisation des titres conjuguée à la rapidité et à la sécurisation du transfert de données (aussi bien des flux ordres que des flux d'informations) n'impose plus la concentration des activités financières. Les parquets ont été désertés les uns après les autres. Ils

¹⁴ O. Godechot (2007) montre comment les traders capturent les clients et s'en servent comme justification de bonus.

¹⁵ P. Jabre fut condamné pour délit d'initié et interdit d'exercer sur Londres (cf « La chute d'un héros de la finance », *Le Monde*, 16/05/06).

¹⁶ Dahl M.S., Pedersen C.R , 2004.

¹⁷ Capelle-Blancard, Tadjeddine, 2007

ont laissé place à des réseaux informatiques dont un des principaux intérêts est justement de permettre aux agents de prendre part au marché, d'où qu'ils se trouvent. La Bourse n'étant plus un lieu physique où l'on échange les valeurs mobilières, mais une structure virtuelle, la localisation dans les centres-villes n'est plus justifiée. Pourtant, les sociétés de gestion alternative indépendantes ont conservé cette tradition.

Les raisons de ce choix ont changé : ce ne sont plus les externalités informationnelles liées à la proximité du parquet mais les avantages comparatifs des centres-villes vis-à-vis de la périphérie en terme d'aménités urbaines et de transports. Les sociétés indépendantes sont en concurrence sur le marché du travail et de services avec les groupes. Or ces derniers ont fait le choix de la périphérie : les externalités informationnelles n'étaient plus substantielles, les coûts fonciers conjugués à un phénomène de congestion, incitaient à un déplacement des équipes dans des locaux neufs, grands en périphérie. Dans ces conditions, rester en centre-ville devient un signe distinctif des groupes et un moyen d'attirer des clients et des employés. A défaut d'offrir une réputation organisationnelle, les sociétés indépendantes offrent une « griffe spatiale »¹⁸.

Des bâtiments de taille humaine, situés dans des quartiers plaisants, à proximité de transports urbains, deviennent des arguments extra-financiers pour attirer des employés qui en ont assez des trajets vers la périphérie. Un gérant londonien nous expliquait ainsi :

« Si les *hedge funds* ont choisi le quartier de Mayfair c'est d'abord parce que c'était bien moins cher qu'à la City. En plus, il y avait des bâtiments vacants de taille moins grande que ceux construits à Canary Wharf. Enfin, c'est à deux encablures de Hyde Park, dans un quartier agréable. Il ne faut pas oublier que les *hedge funds* ont été créés par des déçus de grosses structures financières de la City ou de Canary Wharf. Ils avaient envie de changer d'activité professionnelle mais aussi de qualité de vie. La perte de salaire et le risque pris en quittant leur position se trouvaient ainsi, en partie, compensés par cette localisation plus attrayante. Nombreux sont ceux qui habitaient autour de Hyde Park, notamment les Français, le lycée français étant à proximité. »

Cet argument de qualité de vie nous a aussi été rapporté à Genève :

« Autre chose par exemple, si on regarde pourquoi les gens sont venus pour établir un fonds, il y a plein de raisons. Une question de style de vie : Zurich, Genève sont souvent en tête de toutes les listes des villes les plus agréables à vivre. »

De même sur Paris :

« Avant nous étions Place Vendôme, une adresse inoubliable, sensationnelle. C'était trop petit, raison pour laquelle nous avons dû changer de locaux et migrer vers le 8^{ème}. »

Cette explication de l'implantation dans une finalité épicurienne n'est pas exclusive aux *hedge funds*, elle est commune aux *start-ups* de la connaissance. Les employés et les créateurs des start-ups, généralement jeunes, chercheraient à concilier lieu de travail et lieu de plaisir (Dalla Pria, Vicente 2006). Ce résultat est d'ailleurs généralisable, les zones qui ont historiquement attiré les hommes et les entreprises étant plus agréables à vivre¹⁹.

¹⁸ Ce terme est employé par Pinçon, Pinçon-Charlot (2007)

¹⁹ Brueckner, Thisse et Zenou (1999) ont développé un modèle d'aménités urbaines pour expliquer la localisation historique des activités humaines.

Les clients seraient aussi sensibles au charme du centre-ville :

« Amener un client étranger ou de province déjeuner à pied face à la Tour Eiffel, c'est quand même bien plus agréable que de l'emmener au bistrot de Courbevoie »

« L'accès depuis Roissy est direct avec le Roissy-Bus, c'est pratique »

5 LE CHOIX DES QUARTIERS CHERS

Alors que ces sociétés pourraient s'installer n'importe où en procédant à un arbitrage foncier, à l'instar des grands bourgeois étudiés par Pinçon et Pinçon Charlot²⁰, elles privilégient les quartiers les plus chers.

5.1 *Une localisation coûteuse*

Les centres de Londres ou de Paris, secteurs privilégiés d'installation des sociétés de gestion alternative sont des zones où le foncier est cher, à la différence des secteurs périphériques (que privilégient à présent les groupes financiers) ou ruraux (notamment choisis pour les activités à faible création de valeur ajoutée comme les centres d'appel).

En ce qui concerne Paris, il est possible de nous appuyer sur la base des prix fonciers établis par la chambre des notaires de Paris²¹: Le tableau suivant indique les prix (en euros) au m² des appartements observés au premier trimestre des années 2003, 2007 et 2008.

Tableau 4 : Prix des appartements parisiens²²

²⁰ Voir notamment Pinçon et Pinçon-Charlot (2008)

²¹ La répartition s'avère légèrement différente de celle précédemment proposée, car elle se fonde sur le découpage des arrondissements. Ainsi, le quartier Vendôme considéré dans le tableau 3 est à présent éclaté entre les quartiers Place Vendôme, Gaillon et Madeleine. Cette répartition fait aussi disparaître les quartiers Monceau (Faubourg du Roule) et Miromesnil (Madeleine, Faubourg du Roule).

²² Les prix indiqués dans le tableau sont ceux contractés lors de la vente foncière d'habitations ; toutefois, à travers un échantillon, nous avons pu vérifier que les prix à usage professionnel étaient sensiblement les mêmes. Les informations de l'année 2003 qui correspond à la création et à l'installation de nombreuses sociétés de gestion à Paris sont très instructives.

| Arrondissement | Quartier | 1er trim. 2003 | 1er trim. 2007 | 1er trim. 2008 |
|---|---|----------------|----------------|----------------|
| 1er | <i>moyenne</i> | 4 600 | 7 274 | 8 110 |
| | Place Vendôme | 5 799 | 7 589 | 9 760 |
| 2ème | <i>moyenne</i> | 3 982 | 6 364 | 7 020 |
| | Gaillon | 7 790 | 7 790 | 7 790 |
| | Vivienne | 4 590 | 5 789 | 8 000 |
| 8ème | <i>moyenne</i> | 4 991 | 7 418 | 8 360 |
| | Faubourg du Roule | 4 751 | 7 192 | 8 300 |
| | Champs-Élysées | 5 939 | 10 000 | 11 010 |
| | La Madeleine | 4 810 | 7 253 | 8 500 |
| 9ème | <i>moyenne</i> | 3 633 | 5 832 | 6 590 |
| | Chaussée d'Antin | 3 849 | 6 302 | 7 210 |
| 16ème | <i>moyenne</i> | 4 643 | 6 850 | 7 610 |
| | Chaillot | 4 610 | 7 189 | 8 210 |
| 17ème | <i>moyenne</i> | 3 578 | 5 673 | 6 240 |
| | Ternes | 4 230 | 6 431 | 7 280 |
| Courbevoie | La Défense | 2 622 | 4 481 | 4 710 |
| Moyenne des secteurs privilégiés par les sociétés de gestion alternative indépendantes | Place Vendôme, Faubourg du Roule, Champs Élysées, Chaillot | 5 275 | 7 993 | 9 320 |
| <i>Paris</i> | <i>moyenne</i> | 3 687 | 5 878 | 6 430 |

Sources : chambre des notaires de Paris, calculs de l'auteur

Les secteurs de prédilection des sociétés de gestion alternative indépendantes (Vendôme, Champs-Élysées, Chaillot et Faubourg du Roule) sont les quartiers où le prix du foncier est parmi les plus élevés de la capitale. Le choix d'implantation n'est donc pas guidé par la minimisation des coûts immobiliers. On pourrait même estimer que c'est précisément l'inverse, la maximisation des prix, qui est recherchée.

La nature des locaux et leur disponibilité pourraient être un deuxième facteur explicatif. Les sociétés de gestion alternative indépendantes sont de petites structures, ne nécessitant pas d'espaces importants. Les grands espaces de La Défense ou de Canary Wharf ne sauraient répondre à leurs besoins. Il est par conséquent cohérent que les sociétés de gestion alternative, à l'exception des filiales de groupes (Lyxor, Sinopia à Paris, Barclays, HSBC à Londres), ne soient pas présentes dans ces secteurs. Les organismes indépendants privilégient donc des immeubles comportant des espaces de travail de taille modeste. C'est le cas à Londres des hôtels particuliers de Mayfair, à Paris du quartier de la Place Vendôme.

La disponibilité constitue un dernier facteur conjoncturel pouvant expliquer la localisation urbaine. Deux époques sont à distinguer : celle des années quatre-vingt pour Londres avec l'apparition relativement discrète de ces structures, celle des années deux mille à Londres et Paris lors de l'avènement au grand jour de la gestion alternative. Pour ce qui est des années quatre-vingt, les gérants londoniens interrogés nous ont rapporté que de nombreux hôtels étaient sur le marché à des prix très compétitifs. Mayfair répondait ainsi en tout point à un arbitrage foncier avantageux. La donne diffère vingt ans après. En effet, les prix se sont considérablement accrus et nombre d'acteurs, sociétés de gestion alternative et autres, sont dorénavant intéressés par ce secteur qui offre de nombreux avantages. Toutefois, en raison de la forte mortalité des sociétés de gestion des *hedge funds*, ce secteur maintient un niveau de liquidité suffisante pour pouvoir satisfaire les désirs des nouveaux venus. Ainsi, les nouvelles sociétés de gestion continuent à s'installer à Mayfair alors même que le prix du foncier y est élevé.

Pour ce qui est de Paris, la disponibilité semble être l'argument principal invoqué par les personnes interrogées. Les sociétés de gestion alternative ont profité de la vacance de locaux dans le centre de Paris au début des années deux

mille. La disponibilité de locaux en centre-ville s'expliquait par la concentration importante qui s'opéra dans le secteur bancaire²³ et de la décision des groupes de migrer en proche banlieue où le prix immobilier était moins élevé (La Défense, Levallois-Perret, Saint-Denis, Montreuil).

La localisation urbaine n'est pas guidée par des critères de minimisation de coûts ou de congestion. Les forces centrifuges qui concourent à la désertion du centre-ville ne sont aucunement à l'œuvre ici. Cette implantation relève pour autant d'un double arbitrage rationnel, résultant de l'activité même des sociétés de gestion alternative.

Ce choix se justifie aussi comme un moyen pour une organisation de petite taille, sans véritable réputation, de se faire connaître auprès des clients et d'attirer des employés.

5.2 Un choix rationnel pour une société en quête de confiance

Les sociétés de gestion alternative indépendantes ont développé une culture de la confidentialité²⁴. Etant très souvent indépendantes de groupes financiers (particulièrement à Londres), elles ne peuvent se prévaloir de la réputation organisationnelle de ces structures. Ces sociétés n'ont pas fait le choix du recours au marché pour se financer ; elles n'ont pas d'obligation d'informations publiques. En France, au Royaume-Uni et en Suisse, les autorités nationales de régulation ont un droit de regard sur leurs activités, dès lors qu'elles les auront agréées. Mais, les sociétés de gestion alternative n'ont pas pour culture de communiquer publiquement. Les informations privées, destinées aux clients et aux employés, restent discrétionnaires et confidentielles, d'autant que la commercialisation est l'objet d'une surveillance attentive de la part des régulateurs²⁵ quand elle n'est pas totalement interdite comme en France pour les fonds *offshore* (cf. Cavalier et Suel, 2009). Dès lors, la localisation est pratiquement la seule information publique accessible et constitue en tant que telle un signal pour les futurs clients et les futurs employés.

La localisation peut d'abord être perçue comme un signal sur la stratégie financière de la société. Elle participe de l'allocation optimale du portefeuille, l'immobilier constituant un investissement pour la société de gestion, au même titre qu'un placement financier. A cet égard, on peut constater que les quartiers parisiens choisis sont très liquides et ont connu ces cinq dernières années une hausse significativement importante, assurant un rendement conséquent (+ 43,41%, contre une moyenne parisienne de + 42,66%). Ce constat s'applique aussi au quartier de Mayfair à Londres ou à la ville de Greenwich dans l'état de New-York.

Il nous semble surtout que la localisation participe de cette construction du lien de confiance entre le client et la société de gestion alternative ; il apporte la réputation, la garantie par le caractère symbolique associé par tous à ce quartier. Pinçon et Pinçon-Charlot (2007) reprennent les thèses développées par Bourdieu²⁶ sur la construction d'un espace social structuré par le capital social, économique et culturel, pour caractériser la classe bourgeoise.

²³ BNP-Paribas, Chevreux-Indosuez-Crédit Agricole, Crédit-Agricole-Crédit Lyonnais,...

²⁴ Des initiatives récentes de l'AIMA, d'IOSCO, du HSFb prônent l'instauration de pratiques plus transparentes des sociétés de gestion alternative. Cf. Aglietta et Rigot (2009).

²⁵ Les régulateurs veillent en effet à ce que ces produits hautement risqués soient distribués à des clients avertis, comme l'indique très clairement la réglementation française des fonds ARIA, et consentants.

²⁶ Bourdieu (1979)

L'adresse, tout comme le nom, l'école, le club, sont des critères de reconnaissance. Le fait d'habiter dans des lieux associés à la classe bourgeoise donne une présomption d'appartenance à cette communauté. L'adresse devient une « griffe spatiale » : l'installation historique de familles illustres donne un cachet inestimable et permanent à certains quartiers, qui attire la convoitise de sièges sociaux des grandes sociétés. Pinçon et Pinçon-Charlot (2007) donnent pour illustration les Champs-Élysées, l'avenue Marigny, le Faubourg Saint Honoré à Paris, Saint James Park ou Green Park à Londres. La finance utilise depuis longtemps ce capital symbolique pour convaincre les clients de lui accorder la confiance du placement de leur patrimoine, tout comme le montre la localisation des sociétés de la famille Rothschild, que ce soit à Paris ou à Londres (Pinçon, Pinçon-Charlot (1998). Une expatriation serait *a contrario* un signal négatif envoyé à la communauté.

Pinçon et Pinçon-Charlot (2007) mettent le rôle des Clubs dans l'identification de la richesse sociale. Les Clubs revêtent un capital symbolique accordant une notabilité à leurs membres et aussi aux espaces qu'ils occupent. La proximité des Clubs avec la localisation des sociétés de gestion alternative est un fait saillant, à Paris et surtout à Londres. Nous avons testé cette hypothèse sur Londres. Nous avons recensé les Clubs privés et déterminé leur localisation à partir de sites Internet publics²⁷. 85% des clubs sont situés à Mayfair et à Saint James Park²⁸. La proximité physique à ces Clubs, voire l'appartenance ou la fréquentation, participe de cette construction d'une relation de confiance fondée sur le capital symbolique associé aux espaces de la richesse. La plupart des gérants interrogés ont nié ce lien. Toutefois, trois nous ont déclaré être membres de clubs et un gérant nous a narré son expérience de la fréquentation des clubs, confirmant notre intuition. Nous le citons :

« J'ai participé parfois à des dîners dans les salles privées des clubs où nous retrouvons des financiers autour d'une bonne table. 95% des conversations sont inutiles, par contre 5% se sont avérées utiles. Nous avons pu nouer des contacts avec des clients. Toutefois, ce contact n'était ni volontaire, ni organisé. »

Nous retrouvons dans cet extrait l'influence des liens faibles et informels dans la réalisation d'échanges marchands, mise en évidence par Granovetter (1974, *Getting a Job*).

²⁷ www.allinlondon.co.uk , www.squaremeal.co.uk

²⁸ Un entretien fut même réalisé dans un club, à l'invitation du gérant.

6 CONCLUSION :

La localisation urbaine est pour les sociétés de gestion alternative un instrument économique à part entière : un investissement financier liquide et rentable, un media publicitaire à destination des clients, un outil de recrutement, une nécessité informationnelle. La concentration dans des quartiers fortunés et conviviaux résulte donc d'un phénomène rationnel justifié par la nature organisationnelle particulière des sociétés de gestion alternative.

Depuis le milieu des années quatre-vingt dix, l'attrait pour la gestion collective a assuré une relative souplesse économique. Les encours sous gestion augmentaient régulièrement, alimentant l'activité et le chiffre d'affaires des sociétés de gestion alternative. Avec la crise financière, certains clients (les assurances, les banques, les personnes fortunées) mis en difficulté ont retiré leur capital et de nombreux fonds ont été liquidés (plus de 1400 en 2008)²⁹. En conséquence, le volume d'actifs géré a chuté en 2008 de près de 30%³⁰. Les sociétés de gestion alternative se trouvent fragilisées, y compris en France : ADI a fusionné avec Offivalmo. La contrainte de coût pourrait imposer une installation moins coûteuse avec une localisation excentrée. La réputation des survivants serait un signal suffisant pour asseoir la confiance des employés et des clients. L'installation à Vendôme ou Mayfair ne serait plus nécessaire à la constitution du capital symbolique de l'organisation. La dynamique spatiale de la gestion alternative pourrait alors s'apparenter à celle observée pour les *start-ups* Internet parisiennes qui pendant l'euphorie de la fin des années quatre-vingt dix avaient opté pour le quartier du Sentier, avant de « s'expatrier » une fois la Bulle explosée (Dalla Pria et Vicente (2006)).

BIBLIOGRAPHIE

- Aglietta, M. et S. Rigot, 2009 : « *Hedge funds*, marchés financiers et régulation », *Etudes du Conseil Scientifique de l'AMF*.
- Agnes, P., 2000 : « The end of geography in financial services: Local embeddedness and territorialization in the interest rate swaps industry », *Economic Geography*, 76(4), 347-366.
- Alesina A., La Ferrara E., 2005 : « Ethnic Diversity and Economic Performance », *Journal of Economic Literature*, Vol. 43, No. 3, pp. 762-800.
- Almeida P., Kogut B., 1999, « Localisation of Knowledge and the mobility of Engineers in regional Networks », *Management Sciences*, 45, 7, 905-018.
- Bourdieu P., 1979, *La Distinction, Critique sociale du jugement*, Minituit, Paris.
- Bruelckner J.K., Thisse J.-F., Zenou Y., 1999, Why is central Paris rich and downtown Detroit poor? An amenity-based theory, *European Economic Review*, 43, p. 91-107.

²⁹ Données du Hedge Fund Research de Chicago (18 mars 2009)

³⁰ Données de International Financial Services of London (avril 2009)

- Capelle-Blancard, G., M. Crozet et F. Tripier, 2007 : « La localisation des activités financières dans l'Union européenne », dans *La Place financière de Paris et la consolidation des bourses mondiales* (dir. J. Hamon, B. Jacquillat et Ch. Saint-Etienne), Rapport du CAE, La Documentation française, Paris.
- Capelle-Blancard, G. et Y. Tadjeddine, 2007 : « Les places financières : désintégration, suburbanisation et spécialisation », *Revue d'Economie Financière*, 90, octobre, p. 93-116.
- Cavalier, G., et E. Suel, 2009, « La localisation des *hedge funds* en Europe et son impact sur les politiques réglementaires (aspects juridiques et fiscaux) », *Etudes du Conseil Scientifique de l'AMF*.
- Dahl M.S., Pedersen C.R ,2004, « Knowledge flows through informal contacts in industrial clusters : myth or reality ? », *Research Policy*, 33, 10, p. 1673-1686
- Dalla Pria Y., Vicente J. 2006, « Interactions mimétiques et identité collective: gloire et déclin du Silicon Sentier », *Revue Française de Sociologie* 47(2): 293-317.
- Dibiaggio L. et Ferrary M., 2003 « Communautés de pratique et réseaux sociaux dans la dynamique de fonctionnement des clusters de hautes technologies », *Revue d'économie industrielle*, 103, p. 111-130.
- Godechot Olivier, 2007, *Working rich. Salaires, bonus et appropriation du profit dans l'industrie financière*, La Découverte, Paris.
- Granovetter M., 1974 : *Getting a Job*, Chicago UP.
- Granovetter M., 1973, "The Strength of Weak Ties", *American Journal of Sociology*, Vol. 78, No. 6., p. 1360-1380
- Hakanson L., 2005 : « Epistemic Communities and Cluster Dynamics : on the Role of Knowledge », *Industrial Districts, Industry and Innovation*, 12, 4, p. 433-463.
- Krugman, P., 1991, *Geography and Trade*, MIT Press, Cambridge Mass.
- Malkiel B. et Saha, A., 2005, « HFs: Risk and Return », *Financial Analysts Journal*, Volume 61, Number 6, CFA Institute.
- Pinçon M. et M. Pinçon-Charlot, 2007, *Sociologie de la Bourgeoisie*, La Découverte, Paris.
- Pinçon M. et M. Pinçon-Charlot, 1998, *Les Rothschild, une famille bien ordonnée*, La Dispute, Paris.
- Pinçon M. et M. Pinçon-Charlot, 2008, *Sociologie de Paris*, La Découverte, Paris.
- Porter M., 1998 : « Clusters and the new economics of competition », *Harvard Business Review*, Boston, Nov/Dec.
- Silber William L (ed.), 1975, *Financial innovation*, D.C. Heath, Lexington.
- Suire R., Vicente J., 2008, *Théorie économique des clusters et management des réseaux d'entreprises innovantes*, la Revue Française de Gestion, N°184.
- Tadjeddine, Y., 2009, « Localisation urbaine et européenne des *hedge funds* (Londres, Paris, Genève) : la dynamique des liens faibles », *Etudes du Conseil Scientifique de l'AMF*.