

*Etude d'impact de l'industrie  
financière sur l'économie  
luxembourgeoise*

*Version chiffres de 2008*

Novembre 2009

(Version 2.2 )



# Sommaire

<b>1</b>	<b>EXECUTIVE SUMMARY.....</b>	<b>5</b>
1.1	OBJECTIF.....	5
1.2	LIMITES.....	5
1.3	CONCLUSIONS.....	6
1.4	APERÇU DES RÉSULTATS.....	8
1.4.1	<i>Résultats globaux : impact de l'industrie financière.....</i>	<i>8</i>
1.4.2	<i>Résultats sectoriels: impact de l'activité OPC.....</i>	<i>9</i>
1.4.3	<i>Résultats sectoriels: impact de l'activité Private Banking.....</i>	<i>10</i>
<b>2</b>	<b>INTRODUCTION.....</b>	<b>11</b>
2.1	OBJECTIFS ET PÉRIMÈTRE.....	11
2.2	LIMITES.....	11
2.3	PRINCIPES MÉTHODOLOGIQUES.....	12
2.4	PRINCIPALES ADAPTATIONS PAR RAPPORT AUX VERSIONS PRÉCÉDENTES.....	13
<b>3</b>	<b>IMPACT DIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE SUR L'ECONOMIE DU LUXEMBOURG.....</b>	<b>14</b>
3.1	ESTIMATION DES REVENUS DIRECTS ISSUS DE L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE.....	14
3.1.1	<i>Estimation du revenu généré par les banques.....</i>	<i>14</i>
3.1.2	<i>Estimation du revenu généré par les compagnies d'assurance et de réassurance.....</i>	<i>15</i>
3.1.3	<i>Estimation du revenu généré par les professionnels du secteur financier.....</i>	<i>17</i>
3.1.4	<i>Estimation du revenu généré par les sociétés de gestion.....</i>	<i>18</i>
3.1.5	<i>Récapitulatif de l'impact direct de l'industrie financière sur l'économie luxembourgeoise en terme de revenus.....</i>	<i>19</i>
3.2	ESTIMATION DE LA VALEUR AJOUTÉE DIRECTE ISSUE DE L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE.....	20
3.3	ESTIMATION DU PERSONNEL TRAVAILLANT DIRECTEMENT POUR L'INDUSTRIE FINANCIÈRE.....	22
3.4	ESTIMATION DE LA CONTRIBUTION DIRECTE DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE À L'ÉTAT LUXEMBOURGOIS.....	24
3.4.1	<i>Estimation de la contribution des banques.....</i>	<i>24</i>
3.4.2	<i>Estimation de la contribution des sociétés d'assurances et réassurances aux recettes fiscales de l'Etat.....</i>	<i>25</i>
3.4.3	<i>Estimation de la contribution des PSF aux recettes fiscales de l'Etat.....</i>	<i>26</i>
3.4.4	<i>Estimation de la contribution des sociétés de gestion aux recettes fiscales de l'Etat.....</i>	<i>27</i>
3.4.5	<i>Récapitulatif : Contribution directe du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat.....</i>	<i>28</i>
3.5	IMPACT DIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE LUXEMBOURGOISE SUR L'ECONOMIE.....	30

<b>4</b>	<b>IMPACT INDIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE SUR L'ECONOMIE LUXEMBOURGEOISE</b>	<b>31</b>
4.1	ESTIMATION DES REVENUS INDIRECTS ISSUS DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE	31
4.1.1	<i>Principes</i>	31
4.1.2	<i>Revenus indirects issus des Banques</i>	33
4.1.3	<i>Revenus indirects issus des compagnies d'Assurance et de Réassurance</i>	34
4.1.4	<i>Revenus indirects issus des Professionnels du Secteur Financier</i>	35
4.1.5	<i>Revenus indirects issus des Sociétés de Gestion</i>	36
4.1.6	<i>Récapitulatif : Impact de l'industrie financière sur l'économie luxembourgeoise en termes de revenus indirects</i>	37
4.2	ESTIMATION DE LA VALEUR AJOUTÉE INDIRECTE ISSUE DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE	38
4.3	ESTIMATION DE L'EMPLOI INDIRECT ISSU DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE	39
4.4	ESTIMATION DE LA CONTRIBUTION INDIRECTE DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE À L'ÉTAT LUXEMBOURGEOIS	40
4.5	IMPACT INDIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE LUXEMBOURGEOISE SUR L'ECONOMIE	42
<b>5</b>	<b>IMPACTS INDIRECTS ADDITIONNELS: INDICATIONS</b>	<b>43</b>
5.1	PRINCIPES	43
5.2	RÉSULTATS	43
<b>6</b>	<b>CONCLUSIONS</b>	<b>45</b>
<b>7</b>	<b>LE POIDS DE L'ACTIVITÉ OPC DANS L'ÉCONOMIE</b>	<b>48</b>
7.1	ESTIMATION DE L'IMPACT DIRECT DE L'ACTIVITÉ OPC	48
7.1.1	<i>Estimation du revenu généré par l'activité OPC au Luxembourg</i>	48
7.1.2	<i>Estimation de la valeur ajoutée générée par l'activité OPC au Luxembourg</i>	50
7.1.3	<i>Estimation du personnel travaillant directement pour les OPC au Luxembourg</i>	51
7.1.4	<i>Estimation de la contribution des activités OPC aux recettes fiscales de l'État</i>	52
7.2	ESTIMATION DE L'IMPACT INDIRECT DE L'ACTIVITÉ OPC	53
7.2.1	<i>Revenus indirects issus de l'activité OPC</i>	53
7.2.2	<i>Valeur ajoutée indirecte issue de l'activité OPC</i>	54
7.2.3	<i>Emploi indirect issu de l'activité OPC</i>	54
7.2.4	<i>Contribution indirecte aux recettes fiscales issues de l'activité OPC</i>	55
7.3	CONCLUSIONS	56
<b>8</b>	<b>LE POIDS DE L'ACTIVITÉ PRIVATE BANKING DANS L'ÉCONOMIE</b>	<b>57</b>
8.1	ESTIMATION DE L'IMPACT DIRECT DU PRIVATE BANKING	57
8.1.1	<i>Estimation du revenu généré par le Private Banking au Luxembourg</i>	57
8.1.2	<i>Estimation de la valeur ajoutée générée par le Private Banking au Luxembourg</i>	59

8.1.3	<i>Estimation du personnel travaillant directement pour le Private Banking au Luxembourg</i> .....	60
8.1.4	<i>Estimation de la contribution du Private Banking aux recettes fiscales de l'Etat</i> .....	61
8.2	ESTIMATION DE L'IMPACT INDIRECT DU PRIVATE BANKING.....	62
8.2.1	<i>Revenus indirects issus du Private Banking</i> .....	62
8.2.2	<i>Valeur ajoutée indirecte issue du Private Banking</i> .....	63
8.2.3	<i>Emploi indirect issu du Private Banking</i> .....	63
8.2.4	<i>Contribution indirecte aux recettes fiscales issues du Private Banking</i> .....	64
8.3	CONCLUSIONS .....	65

# 1 Executive Summary

## 1.1 Objectif

L'étude 2008, qui actualise et complète la version précédente de 2007, a pour objectif d'analyser l'importance de l'industrie financière dans l'économie luxembourgeoise et son évolution par rapport à l'année précédente. Ce poids global du secteur repose sur quatre dimensions: la contribution à la production nationale (revenus), la contribution au PIB (valeur ajoutée), la contribution à l'emploi intérieur (emploi), et la contribution aux recettes fiscales de l'Etat (recettes fiscales). L'étude vise à estimer non seulement l'impact direct sur l'économie des différents acteurs mais aussi l'impact indirect, notamment à travers la consommation des entreprises et des ménages.

L'étude tente de considérer l'apport de l'ensemble des composantes de l'industrie financière telles reconnues actuellement, supportant la place de Luxembourg dans sa diversité : les institutions bancaires, toutes activités confondues et comprenant également la Bourse et le Cetrel en tant qu'entités connexes, les sociétés d'assurance et de réassurance, les professionnels du secteur financier et les sociétés de gestion.

Dans une deuxième partie du rapport, l'étude fait un éclairage particulier sur le poids des activités OPC, qui représentent une activité centrale à Luxembourg et en Europe, ainsi que celles des activités de Private Banking qui jouent un rôle important dans le développement de la place. Ces activités étant réalisées par différentes composantes de l'industrie financière, elles sont évaluées distinctement et indépendamment du type d'institutions qui les fournissent. L'étude présente donc trois angles de vision de la place financière, globale, sous l'angle des OPC et sous l'angle du Private Banking, qui ne peuvent pas s'additionner.

Le lecteur ne doit cependant pas limiter son interprétation au rôle de ces seules activités, certes centrales à Luxembourg. Une partie importante des résultats provient également des autres activités de la place que sont le Retail Banking, le Commercial Banking, les activités de marché, la syndication, les activités opérationnelles partagées telles que le custody, les paiements, les crédits par exemple. La diversité des activités financières conduites à Luxembourg doit être considérée.

## 1.2 Limites

L'étude adopte une approche factuelle, c'est-à-dire qu'elle vise à identifier et quantifier la nature de l'impact et non à qualifier le résultat. Les explications données se limitent aux données maîtrisées dans le contexte du modèle d'estimation.

L'interprétation globale des résultats doit rester prudente, en tenant compte de tous les facteurs pouvant les influencer et en les inscrivant dans un contexte économique, légal, fiscal et réglementaire plus général. Les influences sont complexes et il convient, à la lecture des résultats, de se garder de toute conclusion hâtive. **C'est particulièrement le cas cette année, où s'ajoutent aux impacts évidents de la crise financière et des conditions exceptionnelles du secteur, les effets de la mise en place des nouvelles normes comptables IFRS et, dans le secteur de l'assurance, l'arrivée d'un acteur de taille qui a bouleversé les données du marché de la réassurance en particulier. Les impacts sont multiples, rendent certaines données difficilement comparables avec l'exercice précédent et ont parfois conduit à des changements d'approche, détaillés dans le rapport, afin de limiter les ruptures avec 2007.**

Pour une compréhension correcte des résultats, nous invitons le lecteur à ne pas se limiter à la lecture du présent résumé uniquement.

Enfin, comme l'analyse est basée sur les chiffres de l'année 2008 et n'a pas de dimension prospective, elle n'augure pas les évolutions futures de la place financière.

## 1.3 Conclusions

Chaque année, l'étude est conduite dans un environnement qui évolue dans un contexte macro-économique particulier et sous les effets micro-économiques de certains acteurs du secteur. Le contexte de cette version 2008 de l'étude est très particulier et nous tenons à en souligner les principales caractéristiques qu'il faut garder à l'esprit à la lecture des résultats :

- La crise financière internationale et son durcissement intervenu durant le dernier trimestre 2008, avec un impact parfois important sur les résultats des entreprises ;
- Le reporting comptable aux normes IFRS, reflétant un changement profond des principes comptables et nous obligeant à opérer certains changements méthodologiques ;
- L'arrivée sur le marché luxembourgeois de l'assurance d'un grand groupe international, surtout actif dans la réassurance mais opérant aussi dans le marché de l'assurance non vie internationale, et regroupant ses activités européennes au sein d'un hub européen à Luxembourg.

Les influences de ces facteurs sont multiples et se reflètent directement dans les résultats, rendant certaines comparaisons avec 2007 difficiles.

Dans un climat de crise financière sans précédent, le poids du secteur financier dans l'économie luxembourgeoise a globalement diminué, sans pour autant remettre en question l'importance de l'industrie pour le Luxembourg. Ainsi, par ses effets directs et indirects, le secteur financier demeure un contributeur majeur à la création de richesses et aux recettes fiscales de l'état, représentant près d'un tiers du PIB et des recettes fiscales selon notre modèle. Ces niveaux restent élevés, malgré les diminutions enregistrées, l'industrie financière représentant :

- Avec près de 36 milliards d'euros, 35% de la production nationale, les revenus directement générés en représentant plus de 86% à eux seuls.
- Avec plus de 11 milliards d'euros, 32% du PIB suivant la définition de la valeur ajoutée nationale retenue, dont 78% provenant de la valeur ajoutée directement générée
- Plus de 77.000 emplois, soit 22% de l'emploi intérieur luxembourgeois, dont 61% travaillant directement dans le secteur financier.
- Avec plus de 3,1 milliards d'euros, 31% des recettes fiscales de l'Etat, dont 83% provenant directement des activités financières.

Il est normal que l'industrie financière luxembourgeoise, par nature très internationale, aie été impactée par la crise financière. C'est la valeur ajoutée directe du secteur qui a surtout été touchée, affichant une diminution d'un tiers, sous l'effet principalement de la contraction des résultats. L'évolution des résultats impacte aussi le niveau de contribution aux recettes fiscales, qui diminuent de 2% à 11% selon l'approche. Les revenus générés sont également impactés, suite aux dépréciations d'actifs et au ralentissement des activités génératrices de commissions. Cette diminution, limitée à 2% selon nos estimations, ne se reflète cependant pas dans le chiffre global reporté (+30%) dans la mesure où ceux-ci sont portés par des résultats exceptionnels dans le secteur de l'assurance.

Cependant la crise financière, dont le durcissement n'est intervenu qu'au cours du dernier trimestre 2008, ne s'est pas traduite dans une chute brutale de l'activité. Ainsi l'impact sur les niveaux d'investissement, les dépenses des entreprises en frais généraux et l'emploi reste limité. Ceci explique le maintien de la progression de l'emploi, de 8% sur la période, et le développement des effets indirects sur le reste de l'économie, qui augmentent de 10% à 17% selon les indicateurs.

Les banques, toutes activités confondues, demeurent le principal contributeur à l'économie, représentant de 36% à 54% du secteur selon les indicateurs. Certaines d'entre elles ont été particulièrement touchées et la compression de leurs résultats affecte particulièrement leur valeur ajoutée, et dans une certaine mesure leur contribution aux recettes fiscales. Les sociétés de gestion, plus sensibles aux évolutions des actifs OPC et de l'activité en générale, enregistrent également un repli, particulièrement sur la valeur ajoutée et les contributions. Le cas des PSF est particulier : dans l'ensemble, les PSF subissent également les effets de la crise à travers leurs différents métiers mais le résultat global profite aussi de l'apport de sociétés ayant rejoint ce statut et de résultats exceptionnels enregistrés par un acteur en particulier. La situation est similaire en assurance, mais bien plus marquée : l'arrivée d'un nouvel acteur de taille a multiplié le poids du secteur, particulièrement au

sein de la réassurance mais également de l'assurance non vie. Ainsi, le secteur rejoint cette année les banques comme premier contributeur en termes de revenus directs.

Ce type d'effet « exogène » est présent chaque année et correspond à des évolutions bien réelles du secteur. Il est très difficile de les isoler. Cette année cependant les bouleversements intervenus dans le marché de l'assurance et de la réassurance en particulier ont un impact parfois majeur sur les résultats qui cache certaines évolutions. Celles-ci deviennent davantage visibles lorsqu'on tente d'isoler l'effet de ces facteurs. Ainsi, si on travaille à niveau de réassurance constant par rapport à 2007<sup>1</sup>, on observe :

- une réduction de 2% des revenus directs au lieu d'une augmentation de 30%, portant le poids du secteur financier de 30% à 22% de la production nationale ;
- une réduction de 37% de la valeur ajoutée directe au lieu de 33%, portant le poids du secteur à 23% au lieu de 25% du PIB ;
- un effet marginal sur l'emploi, le poids du secteur passant de 14% à 13% de l'emploi intérieur ;
- une réduction de 11% des recettes fiscales directe au lieu de 2%, portant le poids à 23% au lieu de 25% des recettes fiscales de l'état.

Cette simulation montre donc des résultats davantage impactés par l'environnement de 2008, cependant les revenus se maintiennent pratiquement et l'emploi continue à progresser. Le même exercice effectué sur les effets indirects n'a que peu d'impact sur les précédentes mesures, les poids des indicateurs demeurant in fine inchangés. Il convient de garder ces explications à l'esprit à la lecture des résultats récapitulés dans les pages suivantes.

Les résultats globaux de l'industrie reposent sur les évolutions des diverses activités menées à Luxembourg. Parmi celles-ci, ils reposent sur l'évolution de l'activité OPC, elle-même toujours très dépendante de l'évolution des actifs de la place. Ceux-ci ont été frappés par la crise financière et la chute des marchés du dernier trimestre 2008, ce qui se reflète dans les résultats globaux directs et indirects du secteur OPC. Le recul des résultats est cependant limité car, si les actifs ont diminué, le volume d'activité a dans son ensemble été maintenu. Par ses effets directs et indirects, cette activité continue à contribuer à 29% de la valeur ajoutée, 24% de l'emploi et 34% des recettes fiscales générées par le secteur financier dans son ensemble.

Les acteurs du Private Banking contribuent également à ces résultats, d'abord par leurs activités propres (telle que mesurée ici, à concurrence d'environ 9% à 24% du secteur) mais également par leurs relations avec les autres activités que sont les OPC, les activités bancaires, les activités d'assurance pour lesquelles le Private Banking constitue une source de revenus importante. Cette activité a globalement bien résisté à la crise financière, lui permettant de maintenir son poids dans l'économie par rapport à 2007. La tendance a été plus favorable au sein des banques qu'au sein des PSF, plus directement touchés par les évolutions des commissions.

---

<sup>1</sup> Hypothèse simplificatrice, dans la mesure où le secteur de la réassurance a connu des évolutions endogènes

## 1.4 Aperçu des résultats

### 1.4.1 Résultats globaux : impact de l'industrie financière<sup>1</sup>

Sur base d'une approche globale visant à évaluer l'impact direct et indirect de l'industrie financière sur l'économie luxembourgeoise, nous obtenons les résultats suivants<sup>2</sup> :

Revenus	2008								
	Directs Mio EUR	07/08	% Production	Indirects Mio EUR	07/08	% Production	Total Mio EUR	07/08	% Production
Banques	10.494	-5%	10%	2.334	3%	2%	12.827	-4%	12%
Assurances	10.920	232%	11%	551	55%	0,5%	11.472	215%	11%
PSF	5.143	13%	5%	1.066	9%	1,0%	6.209	12%	6%
Sociétés Gestion	4.427	-9%	4%	953	12%	0,9%	5.380	-6%	5%
<b>Total</b>	<b>30.984</b>	<b>30%</b>	<b>30%</b>	<b>4.903</b>	<b>10%</b>	<b>5%</b>	<b>35.888</b>	<b>27%</b>	<b>35%</b>
Rappel 2007	23.753		23%	4.458		4%	28.212		27%

Valeur ajoutée	2008								
	Directe Mio EUR	07/08	% PIB	Indirecte Mio EUR	07/08	% PIB	Total Mio EUR	07/08	% PIB
Banques	3.809	-52%	10%	1.206	7%	3%	5.015	-45%	14%
Assurances	1.413	51%	4%	285	62%	0,8%	1.698	53%	5%
PSF	1.860	16%	5%	551	13%	2%	2.411	16%	7%
Sociétés Gestion	1.937	-35%	5%	492	16%	1%	2.429	-28%	7%
<b>Total</b>	<b>9.019</b>	<b>-33%</b>	<b>25%</b>	<b>2.534</b>	<b>15%</b>	<b>7%</b>	<b>11.553</b>	<b>-26%</b>	<b>32%</b>
Rappel 2007	13.447		37%	2.209		6%	15.656		43%

Emploi	2008								
	Direct	07/08	% Emploi	Indirect	07/08	% Emploi	Total	07/08	% Emploi
Banques	27.524	4%	8%	14.148	8%	4%	41.672	5%	12%
Assurances	4.297	26%	1%	3.341	63%	1%	7.638	40%	2%
PSF	13.507	13%	4%	6.460	14%	2%	19.967	14%	6%
Sociétés Gestion	2.386	2%	1%	5.776	17%	2%	8.162	12%	2%
<b>Total</b>	<b>47.714</b>	<b>8%</b>	<b>14%</b>	<b>29.725</b>	<b>15%</b>	<b>8%</b>	<b>77.439</b>	<b>11%</b>	<b>22%</b>
Rappel 2007	44.128		13%	25.754		8%	69.882		21%

Contribution aux recettes fiscales	2008								
	Directe Mio EUR	07/08	% recettes fiscales	Indirecte Mio EUR	07/08	% recettes fiscales	Total Mio EUR	07/08	% recettes fiscales
Banques	1.145	-5%	11%	230	9%	2%	1.375	-3%	13%
Assurances	384	121%	4%	59	68%	0,6%	443	112%	4%
PSF	194	-3%	2%	94	12%	0,9%	289	2%	3%
Sociétés Gestion	289	-32%	3%	106	19%	1,0%	395	-23%	4%
Autres contributions*	593	-11%	6%	51	19%	0,5%	644	-9%	6%
<b>Total</b>	<b>2.606</b>	<b>-2%</b>	<b>25%</b>	<b>540</b>	<b>17%</b>	<b>5%</b>	<b>3.145</b>	<b>0%</b>	<b>31%</b>
Rappel 2007	2.668		28%	462		5%	3.130		33%

\* Taxe d'abonnement des OPC (contribution directe) / Impôts retenus sur revenus d'épargne - Savings Tax (contribution indirecte)

Figure 1.4.1 Résultats globaux

<sup>1</sup> Chiffres 2007 réactualisés selon les mises à jour des sources d'information ou modifications du modèle

<sup>2</sup> Pour rappel, certaines évolutions sont dues à des facteurs exceptionnels dont il faut tenir compte, notamment dans l'assurance

## 1.4.2 Résultats sectoriels: impact de l'activité OPC

Indépendamment du rôle des différents types d'institutions actives dans le secteur des OPC, le poids de l'activité OPC dans l'économie luxembourgeoise a été évalué comme suit :

Direct	2008			2007	
	Total EUR	% Economie	07/08	Total EUR	% Economie
Revenus	3.396.006.788	3%	-7%	3.657.340.284	4%
Valeur ajoutée	2.741.179.803	7%	-6%	2.907.158.369	8%
Emploi (ETP)	10.476	3%	-2%	10.702	3%
Contributions	939.925.423	9%	-8%	1.018.585.840	11%

Indirect	2008			2007	
	Total EUR	% Economie	07/08	Total EUR	% Economie
Revenus	1.280.787.871	1%	-10%	1.420.823.105	1%
Valeur ajoutée	661.995.060	2%	-6%	704.086.144	2%
Emploi (ETP)	7.765	2%	-5%	8.207	2%
Contributions	133.867.133	1%	-6%	141.831.158	1%

Total	2008			2007	
	Total	% Economie	07/08	Total	% Economie
Revenus	4.676.794.659	5%	-8%	5.078.163.389	5%
Valeur ajoutée	3.403.174.863	9%	-6%	3.611.244.513	10%
Emploi (ETP)	18.241	5%	-4%	18.909	6%
Contributions	1.073.792.555	10%	-7%	1.160.416.997	12%

Figure 1.4.2 Résultats OPC

### 1.4.3 Résultats sectoriels: impact de l'activité Private Banking<sup>1</sup>

Sur base du rôle des banques et des PSF actifs en gestion de fortune privée, le poids du Private Banking dans l'économie luxembourgeoise a été évalué comme suit :

Direct	2008			2007	
	Total EUR	% Economie	07/08	Total EUR	% Economie
Revenus	2.925.653.438	3%	10%	2.662.241.839	3%
Valeur ajoutée	2.170.170.657	6%	4%	2.081.729.907	6%
Emploi (ETP)	7.236	2%	2%	7.106	2%
Contributions	322.795.332	3%	7%	300.895.417	3%

Indirect	2008			2007	
	Total EUR	% Economie	07/08	Total EUR	% Economie
Revenus	516.803.251	0,5%	22%	423.260.610	0,4%
Valeur ajoutée	267.117.770	1%	27%	209.745.977	0,6%
Emploi (ETP)	3.133	1%	28%	2.445	1%
Contributions	100.783.315	1%	25%	80.535.973	1%

Total	2008			2007	
	Total	% Economie	07/08	Total	% Economie
Revenus	3.442.456.689	3%	12%	3.085.502.449	3%
Valeur ajoutée	2.437.288.427	7%	6%	2.291.475.885	6%
Emploi (ETP)	10.369	3%	9%	9.551	3%
Contributions	423.578.647	4%	11%	381.431.389	4%

Figure 1.4.3 Résultats Private Banking

<sup>1</sup> Comparaisons 2007-2008 données à titre indicatif : estimation reposant en grande partie sur l'étude Private Banking Survey de l'ABBL dont l'échantillon varie entre les deux exercices.

## 2 Introduction

### 2.1 Objectifs et périmètre

L'objectif de l'étude est d'analyser l'importance de l'industrie financière pour l'économie luxembourgeoise et d'examiner son évolution entre 2007, date de la dernière étude, et 2008. L'étude cherche donc à déterminer:

- le revenu que cette industrie génère au Luxembourg et donc son poids dans la production nationale ;
- la valeur ajoutée créée au Luxembourg et donc son poids dans le produit intérieur brut ;
- le nombre estimé de personnes qui travaillent directement ou indirectement au sein de cette industrie et donc son poids dans l'emploi intérieur ;
- la contribution directe et indirecte de l'industrie aux recettes fiscales de l'Etat luxembourgeois.

L'étude vise à donner une vue globale de l'importance de l'ensemble du secteur financier pour l'économie en considérant l'apport des grands acteurs du secteur financier luxembourgeois suivants:

- Les institutions bancaires, toutes activités confondues et comprenant également la Bourse de Luxembourg et le Cetrel ;
- Les sociétés d'assurance et de réassurance ;
- Les PSF (Professionnels du Secteur Financier) ;
- Les sociétés de gestion.

La diversité des activités menées à Luxembourg par ces acteurs est considérée, qu'il s'agisse de Retail Banking, de Commercial Banking, d'activités de marché, de syndication, d'activités opérationnelles partagées telles que le custody, les paiements, les crédits par exemple.

Ces résultats ne permettent cependant pas d'apprécier le rôle particulier de certaines activités telles que les OPC alors qu'elle représente une activité centrale à Luxembourg et en Europe ou encore le Private Banking qui joue un rôle important dans le développement de la place. C'est pourquoi, dans une seconde partie, l'étude est complétée par l'analyse spécifique de l'apport des activités suivantes :

- Les activités des OPC, tous acteurs confondus ;
- Les activités de Private Banking, issue des banques et des PSF actifs en gestion de fortune privée.

### 2.2 Limites

L'étude adopte une approche factuelle, c'est-à-dire qu'elle vise à identifier et quantifier la nature de l'impact et non à qualifier le résultat. Les explications données se limitent aux données maîtrisées dans le contexte du modèle d'estimation.

L'interprétation globale des résultats doit rester prudente, en tenant compte de tous les facteurs pouvant les influencer et en les inscrivant dans un contexte économique plus général. Nous pensons notamment à des facteurs tels que l'évolution générale de l'économie et de ses différentes composantes, les évolutions régulières de la structure des acteurs, les évolutions législatives, fiscales et réglementaires ou encore les événements particuliers qu'ont pu connaître certaines sociétés ayant une taille significative dans leur secteur. Les influences sont donc complexes et il convient, à la lecture des résultats, de se garder de toute conclusion hâtive.

**C'est particulièrement le cas en 2008, qui représente une année atypique difficilement comparable à 2007 à plus d'un titre :**

- celle-ci a en effet été marquée par la poursuite de la crise des subprimes commencée en 2007 pour mener, à partir de septembre 2008, à une crise financière internationale exceptionnelle avec

de lourds impacts dans les résultats des entreprises financières et dans le paysage bancaire luxembourgeois ;

- à cela s'ajoute la mise en place du reporting FINREP sous la norme comptable IFRS imposant des traitements comptables en rupture avec les années précédentes et limitant certaines comparaisons voire nous forçant à changer d'approche dans certains cas ;
- enfin, le secteur de l'assurance a été particulièrement impacté par l'arrivée d'un leader mondial ayant regroupé ses activités à Luxembourg, rendant les chiffres de l'assurance non-vie et surtout de la réassurance difficilement comparables avec les autres années.

Enfin, comme l'analyse est basée sur les chiffres de l'année 2008 et n'a pas de dimension prospective, elle n'augure pas les évolutions futures de la place financière.

## 2.3 Principes méthodologiques

L'étude s'appuie sur les données au 31 décembre 2008. La variation par rapport aux résultats de l'étude précédente portant sur l'année 2007 est indiquée pour chaque dimension dans les tableaux chiffrés sous la colonne spécifique 07/08.

L'évaluation s'appuie avant tout sur les sources d'information de la place de Luxembourg, à savoir les données de la BCL, le rapport annuel et les données de la CSSF, les données du CAA, les rapports annuels de certaines entités, les chiffres et études du Statec, les statistiques de l'ALFI et les données de Fitzrovia. Elle s'appuie ensuite sur des hypothèses issues de l'expérience métier, d'analyses indépendantes, d'avis des différents intervenants ou de spécialistes de Deloitte.

L'évaluation du Private Banking repose pour les banques sur l'enquête Private Banking Survey menée durant l'été 2009 par l'ABBL avec le support de la CSSF et de Deloitte. L'approche de l'enquête, visant les chiffres au 31/12/2008, a été globalement maintenue par rapport à l'édition précédente. Cependant celle-ci se base sur un échantillon dont la qualité varie, ce qui peut avoir des impacts sur les évolutions reflétées au sein du Private Banking. Celles-ci doivent donc être interprétées avec beaucoup de prudence. En outre, ces données étant principalement constituées des résultats des banques, cette vision est complétée par l'apport des PSF actifs en gestion de fortune privée dont les données proviennent de la CSSF. Cette approche se veut conservatrice et peut sous-estimer les résultats dans la mesure où d'autres PSF peuvent être actifs en Private Banking. De même, cette activité a des impacts sur les activités bancaires, OPC et d'assurance pour lesquelles elle constitue une source de revenus (par exemple, délégation de la gestion dans des OPC, distribution de produits d'assurance vie et d'OPC).

D'une manière générale, nous avons suivi une approche 'top down' en travaillant sur base de grandes masses et d'hypothèses issues souvent de l'expérience métier. L'étude ne recherche donc pas la précision absolue et utilise des notions très différentes de celles de la comptabilité nationale, dont les indicateurs ne sont pas directement comparables.

Dans sa démarche, l'étude tente de toujours privilégier une approche prudente et conservatrice :

- lorsque nous avons été conduits à émettre des hypothèses, nous avons toujours favorisé celles qui minimisaient l'impact de l'industrie financière sur l'économie luxembourgeoise ;
- certaines activités financières connexes difficilement évaluables n'ont pas été directement comptabilisées.
- dans le calcul de l'effet indirect, nous avons limité notre estimation à une première vague, c'est à dire que nous n'avons réalisé qu'une itération du modèle.

Ainsi, les résultats obtenus sont conservateurs et sous-estiment probablement l'impact réel de l'industrie financière sur l'économie.

Une estimation d'une seconde vague d'effets indirects a été réalisée dans une optique exploratoire visant à fournir des indications afin de ne pas surpondérer le poids de l'industrie financière. Par souci de prudence et de cohérence, ces chiffres, qui doivent être considérés comme des indicateurs uniquement, ne sont pas repris tels quels dans les tableaux récapitulatifs mais font l'objet du chapitre 5 du présent document.

## 2.4 Principales adaptations par rapport aux versions précédentes

L'évolution de l'industrie et de ses acteurs nous conduit lors de chaque version à repenser le modèle d'estimation afin d'y refléter au mieux ces évolutions. Il en va de même lorsque de nouvelles sources d'information apparaissent ou lorsque des sources existantes subissent des changements.

Après avoir profondément réorganisé l'étude en 2006 et apporté des enrichissements significatifs en 2007, nous n'avons pas introduit de changements majeurs dans la structure de l'étude, nous inscrivant pleinement dans la continuité de la version précédente. Cependant le contexte de l'étude nous a imposé un certain nombre d'adaptations dans nos approches afin de remédier aux problèmes de disponibilités des sources de données.

Certaines sont importantes:

- **L'impact du nouveau référentiel comptable IFRS (reporting FINREP) :**

Le reporting comptable au format IFRS implique des changements tant au niveau de la structure des données (les catégories reportées et les regroupements) que de leur interprétation (le contenu même des postes).

Un des principaux impacts concerne la notion de produit bancaire d'exploitation qui n'est plus disponible au niveau des résultats agrégés des banques, cette notion pouvant varier de banque en banque en fonction de sa politique propre. Cette notion était utilisée dans la construction des ratios bancaires (taux de profit, taux de frais généraux, taux de frais de personnel) pour certaines estimations des activités OPC et Private Banking. Lorsque c'était nécessaire, ceux-ci ont été modifiés en se basant sur les résultats financiers des PSF actifs dans ces secteurs respectifs. Ce choix a l'avantage de se rapprocher de la nature même de chacune des activités mais le désavantage d'établir un lien avec l'évolution de la structure financière des PSF.

- **L'impact d'un nouvel acteur dans le domaine de l'assurance :**

Le secteur de l'assurance a connu l'arrivée d'un leader mondial ayant choisi de regrouper l'ensemble de ses activités européennes à Luxembourg, en en faisant son hub opérationnel pour l'Europe. Cet opérateur est actif principalement dans la réassurance mais opère également dans l'assurance non-vie internationale. Ce type d'évolution est exceptionnel et, compte tenu du poids de cet acteur en particulier, l'emprunte sur le marché a été très forte en 2008. Ainsi on observe un doublement des primes acquises en non vie internationale et en réassurance, un doublement des résultats, des entrées massives en portefeuille en réassurance ou encore le triplement du personnel dans cette branche. Certaines de ces évolutions, et notamment les impacts indirects, ne profitent probablement pas uniquement au Luxembourg malgré les chiffres reportés (exemples : emploi, frais généraux) compte tenu du caractère très international de cet acteur. Il s'agit donc d'une rupture par rapport à 2007 et les évolutions, parfois spectaculaires, doivent être interprétées dans ce contexte.

Ce type d'évolution a des impacts sur la lecture des résultats. C'est pourquoi, lorsque cela était nécessaire, nous avons recalculé les résultats de 2007 publiés dans le présent rapport afin de limiter les ruptures dans les comparaisons. Ceci explique également pourquoi les résultats 2007 publiés ici ne sont plus directement comparables avec les résultats publiés dans la version précédente de l'étude.

Par ailleurs, certaines statistiques nationales utilisées dans les mesures indirectes principalement n'étaient pas encore disponibles au moment de la rédaction de l'étude. Pour ces indicateurs, nous avons été contraints de travailler sur base des mesures trimestrielles ou des données globales segmentées sur base d'une répartition par hypothèse égale à celle de 2007. De même, nous avons veillé à adapter les chiffres 2007 qui servent de référence à la présente version en fonction des chiffres maintenant devenus définitifs.

## 3 Impact Direct de l'Industrie Financière sur l'Economie du Luxembourg

### 3.1 Estimation des Revenus Directs Issus de l'Activité Financière

#### 3.1.1 Estimation du revenu généré par les banques

Pour les acteurs bancaires, nous avons retenu comme source d'information les revenus nets publiés dans le rapport annuel de la CSSF<sup>1</sup> pour l'année 2008, additionnés des résultats de la Bourse et du Cetrel en tant qu'activités connexes à l'activité bancaire.

Nature	Montant	07/08
Marge d'intérêt	7.416.000.000	24%
Revenus des commissions	3.726.000.000	-7%
Autres revenus nets	-728.000.000	-176%
Revenus des activités connexes (Bourse, Cetrel)	79.825.756	6%
<b>Revenus des banques</b>	<b>10.493.825.756</b>	<b>-5%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>10%</b>	

Figure 3.1.1 Revenus directs des banques

#### Observations :

- Pour rappel, ces chiffres représentent les résultats pour les banques toutes activités confondues (dont OPC par exemple).
- Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2008, les chiffres sont issus du nouveau référentiel comptable IFRS obéissant à des règles différentes, avec des impacts tant au niveau des catégories reportées ci-dessus (davantage agrégées) que de leur contenu (règles comptables).
- La crise internationale se marque dans les résultats, en particulier par la chute des autres revenus nets (essentiellement imputable à la dépréciation d'actifs financiers en portefeuille de négociation) et la réduction des commissions (ralentissement des activités de gestion et de courtage).
- La marge d'intérêts reste en forte progression, reflétant une bonne situation de liquidité du secteur.

#### Conclusions :

**La crise financière internationale se traduit par une réduction de 5% du revenu des banques, sous l'effet principalement des dépréciations d'actifs et du ralentissement des activités génératrices de commissions.**

**La part des revenus de cette activité dans la production nationale s'établit à 10% en 2008, venant de 11% en 2007.**

<sup>1</sup> Comme indiqué par la CSSF, ceux-ci se basent sur des chiffres provisoires au moment de la publication.

### 3.1.2 Estimation du revenu généré par les compagnies d'assurance et de réassurance

Pour les activités d'assurance et de réassurance, nous avons utilisé comme source d'information les données du rapport annuel fournies par le Commissariat aux Assurances. La même approche a été utilisée qu'en 2007.

Précisons d'emblée que le secteur a connu des évolutions exceptionnelles qui bouleversent les statistiques ci-dessous. En effet, le secteur a accueilli en 2008 un grand groupe international surtout actif dans la réassurance mais opérant également sur le marché de la non-vie internationale. Le regroupement de ses activités européennes à Luxembourg a bouleversé toutes les données. L'impact se traduit en autres par le doublement des primes acquises en assurance non-vie internationale et en réassurance, un doublement des résultats, des entrées massives en portefeuille (transformant charges pour sinistres en produits) ou encore le triplement du personnel. En outre l'assurance vie (nationale) a bénéficié d'un encaissement supplémentaire exceptionnel d'une compagnie en particulier. La situation reflétée est atypique et ne correspond plus à la situation qui prévalait en 2007.

Nous avons évalué le revenu comme suit:

Nature	Montant	07/08
Assurance non-vie	829.739.000	-7%
Assurance vie	975.772.400	-7%
Réassurance	9.114.869.000	580%
<b>Revenus des assurances</b>	<b>10.920.380.400</b>	<b>232%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>11%</b>	

Figure 3.1.2 Revenus des activités d'assurance et de réassurance

#### Observations :

- Notre approche vise à ne retenir que les revenus nets car l'assurance/réassurance est un métier avec un cycle de vie de produit inversé (les primes reçues et les revenus des placements de ces dernières doivent financer les futures charges de sinistres et permettre de dégager un bénéfice).
- **Assurance non-vie :** Nous avons repris l'ensemble des produits (primes acquises brutes de réassurance, produits financiers et autres produits) desquels nous avons déduit les charges et la variation de la provision pour sinistres pour ne retenir que la marge de revenus qui constitue réellement le revenu dégagé par l'activité d'assurance. A cela s'ajoute l'estimation des commissions versées aux agents luxembourgeois, réalisée sur base du montant des frais d'acquisition payés par les compagnies d'assurance, en l'absence de données plus fiables. En accord avec le CAA, nous considérons que 100% de ces frais sont versés à des professionnels du secteur à Luxembourg.
- **Assurance vie :** Nous avons repris l'ensemble des produits (primes émises brutes de réassurance, produits financiers et autres produits) desquels nous avons déduit la variation des provisions techniques et les prestations pour ne retenir que la marge de revenus qui constitue réellement le revenu dégagé par l'activité d'assurance. Nous y avons ajouté également l'estimation des commissions versées aux agents luxembourgeois, selon la même démarche concernant les frais d'acquisition mais en ne considérant que 10% de ces frais, le solde étant payé à des sociétés établies à l'étranger.
- **Réassurance :** Nous avons repris l'ensemble des produits (primes acquises brutes de réassurance, produits financiers et autres produits) desquels nous avons déduit les charges de

sinistres et la PFS<sup>1</sup> pour ne retenir que la marge de revenus qui constitue réellement le revenu dégagé par l'activité de réassurance.

**Conclusions :**

**Le secteur des assurances a connu un bond « technique » de 232% qui ne reflète en rien les évolutions en grande partie dues aux impacts de la crise financière, particulièrement sur les portefeuilles d'actifs, les produits d'assurance vie et les revenus des commissions.**

**Malgré l'impact d'un nouvel acteur, l'assurance non-vie recule de 7% en raison principalement de la compression des produits financiers. Il en est de même au niveau de la branche vie, où la chute des produits financiers et la réduction des provisions techniques en particulier entraînent un recul de 7% malgré les encaissements exceptionnels d'un acteur sur le marché domestique. En multipliant les résultats par six, l'impact du nouvel acteur en réassurance est hors norme, comme déjà mentionné ci-dessus, et reflète l'importance des entrées en portefeuille.**

**Dans ce contexte particulier, le poids du secteur de l'assurance et de la réassurance dans l'économie nationale est porté à 11%, contre 3% en 2007.**

**Remarque:**

A niveau de réassurance constant, le secteur aurait connu une réduction de 4% de ses revenus, maintenant son poids à 3% de la production nationale comme en 2007.

---

<sup>1</sup> PFS: Provision pour Fluctuation de Sinistralité comme définie dans les règles comptables des compagnies de réassurance

### 3.1.3 Estimation du revenu généré par les professionnels du secteur financier

Pour les professionnels du secteur financier, nous avons utilisé comme source d'information les données confiées par la CSSF. La totalité des PSF a été considérée, quelle que soit leur activité.

Nature	Montant	07/08
Produit total	5.143.035.496	13%
<b>Revenus des PSF</b>	<b>5.143.035.496</b>	<b>13%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>5%</b>	

Figure 3.1.3 Revenus des PSF

#### Observations :

- Les chiffres comprennent l'ensemble des catégories de PSF.

#### Conclusions :

**Après les fortes progressions enregistrées ces dernières années, la croissance du revenu généré par les PSF a été réduite de moitié pour se maintenir cependant au niveau de 13%. Ceci reflète l'effet de l'évolution défavorable de l'environnement financier, compensé par l'arrivée de nouveaux acteurs et l'impact positif d'un acteur de taille en particulier.**

**Les PSF accroissent leur poids dans l'économie, les revenus de ces activités représentant 5% de la production nationale, contre 4% en 2007 (chiffre actualisé).**

### 3.1.4 Estimation du revenu généré par les sociétés de gestion

Pour les sociétés de gestion, nous avons utilisé comme source d'information les données confiées par la CSSF.

Nature	Montant	07/08
Produit total	4.427.224.849	-9%
<b>Revenus des sociétés de gestion</b>	<b>4.427.224.849</b>	<b>-9%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>4%</b>	

Figure 3.1.4 Revenus des sociétés de gestion

#### Conclusions :

Les sociétés de gestion connaissent une réduction de 9% de leurs revenus par rapport à 2007 après avoir constamment progressé ces dernières années. Il faut y voir l'effet de la réduction de l'activité des sociétés de gestion, provenant de la réduction des actifs gérés consécutive à la crise financière.

Le revenu de ces entreprises s'établit à 4% de la production nationale, contre 5% en 2007 (chiffre actualisé).

### 3.1.5 Récapitulatif de l'impact direct de l'industrie financière sur l'économie luxembourgeoise en terme de revenus

Nature	Montant	07/08	En % de la production nationale
Banques	10.493.825.756	-5%	10%
Assurances	10.920.380.400	232%	11%
PSF	5.143.035.496	13%	5%
Sociétés de gestion	4.427.224.849	-9%	4%
<b>Total revenus des activités financières</b>	<b>30.984.466.501</b>	<b>30%</b>	<b>30%</b>

Figure 3.1.5 Récapitulatif des revenus directs

#### Conclusions :

L'industrie financière luxembourgeoise, par nature très internationale, a logiquement été impactée par la crise financière.

Cela se reflète directement dans les revenus calculés pour les banques et les sociétés de gestion, sous l'effet principalement des dépréciations d'actifs en portefeuille, la réduction des actifs gérés dans les OPC et du ralentissement des activités génératrices de commissions en général. Les secteurs des assurances et des PSF également en subissent les conséquences.

A la lecture des chiffres, il serait dangereux cependant de conclure à une simple croissance générale de 30% de l'industrie, portant son poids de 23% à 30% de la production nationale. Celle-ci est principalement alimentée par des facteurs exogènes impactant le secteur de l'assurance (dont l'arrivée d'un leader mondial regroupant ses activités européennes à Luxembourg), et dans une certaine mesure le secteur des PSF. Dans ce contexte particulier cependant, les assurances rejoignent les banques en tant que premiers contributeurs en termes de revenus.

#### Remarques:

1. A niveau de réassurance constant, le secteur financier connaît une réduction de 2% de ses revenus, passant d'un poids de 23% à 22% de la production nationale.
2. Notre méthode de calcul est différente de celle du Statec et suit une approche par grande masse qui ne respecte pas les retraitements de la norme de la comptabilité nationale.

### 3.2 Estimation de la Valeur Ajoutée Directe Issue de l'Activité Financière

La définition du Produit Intérieur Brut est basée sur la notion de valeur ajoutée résultant de la différence entre la production nationale et la consommation intermédiaire en comptabilité nationale suivant la méthode SEC 95. Il est impossible de reconstruire dans cette étude le modèle SEC 95 qui est fort complexe. Nous avons donc privilégié une approche par grande masse.

Il est possible de définir la valeur ajoutée comme la richesse produite par l'entreprise permettant de payer le personnel, l'Etat et de dégager un bénéfice. Nous avons donc tenté de nous approcher de cette notion même si notre approche "top-down" ne permet bien évidemment pas une évaluation précise de cette composante.

Nous avons ainsi retenu la même approche que lors des précédentes versions, à savoir :

- La valeur ajoutée produite au Luxembourg est définie dans notre modèle comme le résultat net auquel nous avons ajouté l'impôt sur les bénéfices et les frais de personnel. En effet, la valeur ajoutée permet de payer les impôts et le personnel. Nous avons donc repris une approche prudente.
- Il est cependant important de préciser que notre approche surestime légèrement la part de la valeur ajoutée attribuée aux activités financières. En effet, la comptabilité nationale exclut des revenus les revenus sur fonds propres et les plus-values alors que notre étude ne permet pas de réaliser un retraitement aussi fin.
- Pour affiner ces chiffres, il faudrait donc effectuer une évaluation approximative de la valeur ajoutée demeurant au Luxembourg en s'appuyant sur des estimations des dividendes payés à l'étranger.

Nature	Montant	07/08	En % du PIB
Valeur ajoutée des banques	3.809.164.207	-52%	10%
Valeur ajoutée des assurances	1.412.928.000	51%	4%
Valeur ajoutée des PSF	1.860.053.331	16%	5%
Valeur ajoutée des sociétés de gestion	1.936.775.473	-35%	5%
<b>Valeur ajoutée des activités financières</b>	<b>9.018.921.011</b>	<b>-33%</b>	<b>25%</b>

Figure 3.2 Récapitulatif de la valeur ajoutée

#### Observations :

- **Estimation de la valeur ajoutée générée par les banques :**

La valeur ajoutée correspond au résultat net issu de l'activité des banques auquel nous avons ajouté les impôts sur les bénéfices et les frais de personnel. Pour calculer cette valeur ajoutée, nous avons retenu comme source le rapport annuel de la CSSF, les statistiques de la BCL ainsi que les rapports annuels de la Bourse et du Cetrel.

Précisions que nous avons choisi de travailler avec la charge d'impôts réelle de 732 millions d'euros (-6% par rapport à 2007) et non la charge d'impôts telle que reportée selon les normes IFRS permettant dans certaines conditions de créditer le compte de charge et de réduire ainsi le montant comptabilisé.

- **Estimation de la valeur ajoutée générée par les assurances :**

La valeur ajoutée correspond au résultat net issu de l'activité d'assurance et de réassurance auquel nous avons ajouté les impôts sur les bénéfices et les frais de personnel. Pour calculer cette valeur ajoutée, nous avons retenu comme source les données consolidées provisoires transmises par le Commissariat aux Assurances.

▪ **Estimation de la valeur ajoutée générée par les PSF:**

La valeur ajoutée correspond au résultat net issu des différentes activités des professionnels du secteur financier auquel nous avons ajouté les impôts et les frais de personnel. Pour calculer cette valeur ajoutée, nous avons retenu comme source les données fournies par la CSSF.

▪ **Estimation de la valeur ajoutée générée par les sociétés de gestion:**

La valeur ajoutée correspond au résultat net issu des sociétés de gestion auquel nous avons ajouté les impôts et les frais de personnel. Pour calculer cette valeur ajoutée, nous avons retenu comme source les données fournies par la CSSF.

**Conclusions :**

**Après des années de croissance soutenue, la valeur ajoutée dégagée par le secteur financier a chuté de 33% en 2008. Ceci est particulièrement dû aux banques qui en sont les principales créatrices et dont les résultats nets ont été réduits de 88% par rapport à 2007 sous l'effet de la crise financière, particulièrement au sein d'un nombre limité d'acteurs. Il en est de même au niveau des sociétés de gestion, particulièrement impactées dans leurs résultats et partant leur charge d'impôt.**

**La croissance reste soutenue au sein des PSF, malgré une dégradation des résultats pour nombreux acteurs, ce niveau reflétant en grande partie l'apport d'un nouvel opérateur.**

**Le secteur des assurances affiche une croissance exceptionnelle qui cache des évolutions différentes entre les branches, où l'assurance vie connaît un repli de ses résultats en général alors que la réassurance triple sa valeur ajoutée sous l'effet de l'arrivée d'un nouvel acteur (voir ci-avant).**

**La valeur ajoutée s'établit en 2008 à 25% du PIB du Luxembourg, représentant une forte réduction par rapport au niveau de 37% en 2007 (chiffre actualisé).**

**Remarques :**

1. A niveau de réassurance constant, le secteur Assurances connaît une réduction de 14% de sa valeur ajoutée, portant la valeur ajoutée du secteur financier de 25% à 23% du PIB.

2. Notre méthode de calcul est différente et suit une approche par grande masse qui ne respecte pas les retraitements de la comptabilité nationale.

En effet, la comptabilité nationale exclut des revenus, les revenus sur fonds propres et les plus-values alors que notre étude ne permet pas de réaliser un retraitement aussi fin. Nous surestimons donc légèrement la part des activités financières dans le PIB.

### 3.3 Estimation du Personnel Travaillant Directement pour l'Industrie Financière

Les estimations de l'emploi direct généré par le secteur financier reposent sur les statistiques disponibles pour chaque secteur.

Nature	Nombre de personnes	07/08	En % de l'emploi intérieur
Personnel employé par les banques	27.524	4%	8%
Personnel employé par les sociétés d'assurance et de réassurance	4.297	26%	1%
Personnel employé par les PSF	13.507	13%	4%
Personnel employé par les sociétés de gestion	2.386	2%	1%
<b>Total Personnel des activités financières</b>	<b>47.714</b>	<b>8%</b>	<b>14%</b>

Figure 3.3 Emploi de l'industrie financière

#### Observations :

- **Estimation de l'emploi généré par les banques:**

Pour les banques, nous avons retenu comme source d'information les données du personnel publiées par la CSSF pour l'année 2008, auxquelles nous avons ajouté celles de la Bourse de Luxembourg et du Cetrel en tant qu'activités connexes de l'activité bancaire.

- **Estimation de l'emploi généré par les assurances et la réassurance:**

Pour les activités d'assurance et de réassurance, nous avons retenu comme source d'information les données du personnel (chiffres provisoires) fournies par le Commissariat aux Assurances pour l'année 2008.

L'emploi est potentiellement sous-estimé si on considère qu'il n'inclut pas l'emploi généré par l'intermédiation, pour lequel aucune source n'est disponible. Selon les estimations précédentes du Commissariat aux Assurances, celui-ci devrait s'établir à environ 500 unités additionnelles (soit environ 10% de l'effectif actuellement comptabilisé), réparties à concurrence de 200-250 au sein des agents professionnels et 250-300 au sein des bureaux de courtage. Par contre, cette sous-estimation est compensée par le fait qu'une partie de l'emploi n'est pas localisée à Luxembourg, particulièrement dans le cas de la réassurance où l'arrivée d'un nouvel acteur en réassurance a multiplié par trois l'emploi reporté dans cette branche dont une partie probablement hors de nos frontières.

- **Estimation de l'emploi généré par les PSF:**

Pour les PSF, nous avons retenu comme source d'information les données du personnel communiquées par la CSSF pour l'année 2008.

- **Estimation de l'emploi généré par les sociétés de gestion:**

Nous avons retenu comme source d'information les données du personnel communiquées par la CSSF pour l'année 2008.

#### Conclusions :

**L'emploi continue sa progression depuis 2004, à un taux de croissance de 8%. Le durcissement de la crise financière, intervenu durant le dernier trimestre 2008, ne se reflète pas encore dans**

**le chiffre global. Le personnel est en croissance dans l'ensemble de l'industrie, dont certaines branches bénéficient également de l'effet de facteurs exogènes (réassurance, PSF).**

**Avec près de 48.000 personnes travaillant directement pour l'industrie financière, celle-ci représente 14% de l'emploi intérieur en 2008, contre 13% en 2007.**

**Remarque :**

L'impact de la réassurance reste marginal sur l'évolution générale. A niveau de réassurance constant, l'emploi du secteur financier progresse néanmoins de 7% par rapport à 2007, représentant 13% de l'emploi intérieur.

### 3.4 Estimation de la Contribution Directe de l'Industrie Financière à l'Etat Luxembourgeois

#### 3.4.1 Estimation de la contribution des banques

Nous n'avons retenu que les principales contributions des banques en utilisant comme sources principales le rapport annuel 2008 de la CSSF ainsi que ceux de la Bourse de Luxembourg et du Cetrel.

Nature	Montant	07/08
Impôts sur salaires personnel	405.933.687	-2%
Impôts sur les bénéfices	739.287.370	-6%
<b>Contribution des banques aux recettes fiscales</b>	<b>1.145.221.057</b>	<b>-5%</b>
<b>En % des recettes fiscales 2008</b>	<b>11%</b>	

Figure 3.4.1 Contribution des banques

#### Observations :

- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour les banques.** Le taux retenu correspond à une rémunération globale de 90.680 EUR (estimation sur base du résultat agrégé des banques) pour une classe d'impôt 2, soit 20,06% (en diminution par rapport à 2007). Nous avons ensuite appliqué ce taux au revenu net des employés après déduction des charges patronales et charges sociales de l'employé de la masse salariale totale (Banques, Bourse de Luxembourg et Cetrel).
- **Les impôts sur les bénéfices générés par les banques.** Nous avons retenu l'impôt total publié dans le rapport de la CSSF, auquel nous avons ajouté les impôts payés par la Bourse de Luxembourg et Cetrel. Rappelons que la charge d'impôt reprise est celle recalculée par la CSSF afin d'éliminer l'effet des charges positives applicables aux entreprises renseignant des pertes selon les normes IFRS. Ceci constitue une vue plus proche de la charge d'impôt réelle.

#### Conclusions :

**La contribution des banques aux recettes fiscales s'est réduite de 5% en 2008, sous l'effet principalement de l'impôt payé par les banques. Cette évolution est principalement expliquée par la réduction des bénéfices et les besoins de provisions.**

**Les banques continuent à représenter un contributeur de poids, générant 11% des recettes fiscales en 2008. Leur poids est cependant réduit par rapport à 2007, où il atteignait 13%.**

### 3.4.2 Estimation de la contribution des sociétés d'assurances et réassurances aux recettes fiscales de l'Etat

Nous n'avons retenu que les principales contributions des activités d'assurances et de réassurance en utilisant comme source principale les données provisoires 2008 fournies directement par le Commissariat aux Assurances.

Nature	Montant	07/08
Impôts payés par les employés	52.432.406	10%
Impôts sur les bénéfices	331.491.000	163%
<b>Contribution des assurances aux recettes fiscales</b>	<b>383.923.406</b>	<b>121%</b>
<b>En % des recettes fiscales 2008</b>	<b>4%</b>	

Figure 3.4.2 Contribution des sociétés d'assurance et réassurance

#### Observations :

- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour les sociétés d'assurance.** Le taux retenu correspond à la classe 2 d'impôt avec une rémunération globale de 77.900 EUR, telle que dérivée des statistiques reçues pour le secteur, soit 16,66% (en diminution par rapport à 2007). Nous avons ensuite appliqué ce taux au revenu net des employés après déduction des charges patronales et charges sociales de l'employé de la masse salariale.
- **Les impôts sur les bénéfices payés par les activités d'assurance.** Nous avons retenu l'impôt sur les bénéfices fourni par le Commissariat aux Assurances.

#### Conclusions :

**La contribution des activités d'assurance et de réassurance fait plus que doubler par rapport à 2007. Si la masse salariale augmente dans les différentes branches, et partant l'impôt payés par les employés, l'impôt sur les bénéfices dans les branches vie et non-vie se contracte fortement. Les impôts, et particulièrement l'impôt des sociétés, bénéficient de l'effet de l'arrivée d'un nouvel acteur important principalement actif dans la réassurance (voir ci-avant).**

**Les activités d'assurance et de réassurance doublent leur poids, générant 4% des recettes fiscales de l'Etat, contre 2% en 2007.**

#### Remarques :

A niveau de réassurance constant, le secteur de l'assurance connaît une réduction de 13% de sa contribution aux recettes fiscales, portant son poids à 1% des recettes fiscales de l'Etat.

### 3.4.3 Estimation de la contribution des PSF aux recettes fiscales de l'Etat

Nous n'avons retenu que les principales contributions des PSF, en utilisant comme source principale les données fournies par la CSSF pour 2008.

Nature	Montant	07/08
Impôts payés par les employés	91.500.966	-4%
Impôts sur les bénéfices	102.933.996	-1%
<b>Contribution des PSF aux recettes fiscales</b>	<b>194.434.962</b>	<b>-3%</b>
<b>En % des recettes fiscales 2008</b>	<b>2%</b>	

Figure 3.4.3 Contribution des PSF

#### Observations :

- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour les PSF.** Etant donné la diversité des activités exercées par le PSF, le taux retenu n'est pas le taux appliqué aux banques mais correspond à une rémunération globale calculée de 65.820 EUR, telle que dérivée des statistiques reçues pour le secteur, pour une classe d'impôt 2, soit 12,66% (en forte réduction par rapport à 2007). Nous avons ensuite appliqué ce taux au revenu net des employés après déduction des charges patronales et charges sociales de l'employé.
- **Les impôts générés par les PSF.** Nous avons retenu le chiffre fourni par la CSSF (ce montant inclut essentiellement les impôts sur les bénéfices de ces activités).

#### Conclusions :

**Les recettes fiscales issues des activités des PSF connaissent une légère diminution de 3%. Cette réduction est due à la fois à une diminution de l'impôt sur les bénéfices et à une diminution du taux d'imposition des employés.**

**La contribution totale de l'activité des PSF se maintient à 2% des recettes fiscales de l'Etat, comme en 2007.**

### 3.4.4 Estimation de la contribution des sociétés de gestion aux recettes fiscales de l'Etat

Nous n'avons retenu que les principales contributions des sociétés de gestion, en utilisant comme source principale les données fournies par la CSSF pour 2008.

Nature	Montant	07/08
Impôts payés par les employés	37.113.692	1%
Impôts sur les bénéfices	252.248.475	-35%
<b>Contribution des sociétés de gestion aux recettes fiscales</b>	<b>289.362.167</b>	<b>-32%</b>
<b>En % des recettes fiscales 2008</b>	<b>3%</b>	

Figure 3.4.4 Contribution des sociétés de gestion

#### Observations :

- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour les sociétés de gestion.** Nous avons choisi de retenir le même taux que celui appliqué pour les banques, c'est-à-dire 20,06% correspondant à une rémunération globale de 90.680 EUR pour une classe d'impôt 2. Nous avons ensuite appliqué ce taux (en diminution par rapport à 2007) au revenu net des employés après déduction des charges patronales et charges sociales de l'employé.
- **Les impôts générés par les sociétés de gestion.** Nous avons retenu le chiffre fourni par la CSSF (ce montant inclut essentiellement les impôts sur les bénéfices de ces activités).

#### Conclusions :

**La contribution des sociétés de gestion diminue de 32% par rapport à 2007, après avoir enregistré de fortes croissances les années précédentes. C'est uniquement sous l'effet de la réduction de l'impôt sur les bénéfices reflétant le ralentissement de l'activité.**

**La contribution totale des sociétés de gestion s'établit à 3% des recettes fiscales de l'Etat, contre 4% en 2007.**

### 3.4.5 Récapitulatif : Contribution directe du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat

Le tableau ci-dessous présente le récapitulatif de la contribution des différentes entités calculées ci-avant.

Dans le but de présenter une vision complète de la contribution du secteur financier, nous y avons cependant ajouté une rubrique: la taxe d'abonnement. En effet, celle-ci étant due par les OPC directement, elle n'est pas reprise dans les rubriques précédentes alors qu'elle constitue une contribution importante du secteur financier.

Nature	Montant	07/08	En % des recettes fiscales 2008
Banques	1.145.221.057	-5%	11%
Assurances	383.923.406	121%	4%
PSF	194.434.962	-3%	2%
Sociétés de gestion	289.362.167	-32%	3%
Taxe d'abonnement OPC	592.869.620	-11%	6%
<b>Contribution totale du secteur financier</b>	<b>2.605.811.212</b>	<b>-2%</b>	<b>25%</b>

Figure 3.4.5 Récapitulatif des contributions

#### Observations :

- **La taxe d'abonnement.** En utilisant les estimations de la CSSF, nous avons établi le montant de la taxe d'abonnement payé par les OPC. Ce montant est calculé sur l'actif net moyen pendant l'année 2008. 32% des actifs ont été valorisés à 1 point de base, 58% à 5 points de base, le solde de 10% étant exempté. La structure est donc très proche de celle de 2007, telle qu'expliquée dans le chapitre OPC du présent rapport.

#### Conclusions :

**Dans un environnement particulièrement difficile en 2008, le secteur financier a diminué sa contribution aux recettes fiscales de l'Etat de 2% par rapport à 2007. D'une manière générale, la réduction provient surtout de l'évolution des bénéfices et des provisions, et partant de la contraction de l'impôt. La masse salariale a continué à croître mais la réduction du taux d'imposition a parfois aussi réduit la contribution des employés.**

La taxe d'abonnement reflète l'évolution défavorable des actifs OPC ainsi que les transferts entre classes d'actifs, représentant désormais 6% des recettes fiscales de l'Etat. L'évolution moins favorable du secteur des OPC se marque aussi dans les résultats des sociétés de gestion.

L'évolution globale cependant ne traduit pas correctement la situation dans la mesure où elle bénéficie des résultats exceptionnels enregistrés dans l'assurance. En effet, un nouvel acteur a à lui seul multiplié par deux les impôts enregistrés, ce qui impacte l'ensemble des résultats.

La contribution du secteur financier diminue de 28% à 25% des recettes fiscales en 2008, maintenant un niveau de près de 2,6 milliards d'euros. Les banques et les OPC en restent les principaux contributeurs.

**Remarques :**

L'effet de l'évolution de la réassurance est important. A niveau de réassurance constant, la contribution globale du secteur financier s'élèverait à 23% des recettes fiscales de l'Etat, soit une réduction de 11% au lieu de 2%.

### 3.5 Impact Direct de l'Industrie Financière Luxembourgeoise sur l'Economie

Revenus	2008			2007	
	Directs EUR	% Production	07/08	Directs EUR	% Production
Banques	10.493.825.756	10%	-5%	11.051.061.888	11%
Assurances	10.920.380.400	11%	232%	3.291.408.800	3%
PSF	5.143.035.496	5%	13%	4.563.389.941	4%
Sociétés Gestion	4.427.224.849	4%	-9%	4.847.632.125	5%
<b>Total</b>	<b>30.984.466.501</b>	<b>30%</b>	<b>30%</b>	<b>23.753.492.754</b>	<b>23%</b>

Valeur ajoutée	2008			2007	
	Directe EUR	% PIB	07/08	Directe EUR	% PIB
Banques	3.809.164.207	10%	-52%	7.939.215.966	22%
Assurances	1.412.928.000	4%	51%	932.644.000	3%
PSF	1.860.053.331	5%	16%	1.600.816.596	4%
Sociétés Gestion	1.936.775.473	5%	-35%	2.974.068.343	8%
<b>Total</b>	<b>9.018.921.011</b>	<b>25%</b>	<b>-33%</b>	<b>13.446.744.905</b>	<b>37%</b>

Emploi	2008			2007	
	Direct	% Emploi	07/08	Direct	% Emploi
Banques	27.524	8%	4%	26.458	8%
Assurances	4.297	1%	26%	3.403	1%
PSF	13.507	4%	13%	11.919	4%
Sociétés Gestion	2.386	1%	2%	2.348	1%
<b>Total</b>	<b>47.714</b>	<b>14%</b>	<b>8%</b>	<b>44.128</b>	<b>13%</b>

Contribution aux recettes fiscales	2008			2007	
	Directe EUR	% recettes fiscales	07/08	Directe EUR	% recettes fiscales
Banques	1.145.221.057	11%	-5%	1.200.301.241	13%
Assurances	383.923.406	4%	121%	173.627.684	2%
PSF	194.434.962	2%	-3%	199.500.809	2%
Sociétés Gestion	289.362.167	3%	-32%	426.047.182	4%
Taxe d'abonnement OPC	592.869.620	6%	-11%	668.556.368	7%
<b>Total</b>	<b>2.605.811.212</b>	<b>25%</b>	<b>-2%</b>	<b>2.668.033.283</b>	<b>28%</b>

Figure 3.5. Récapitulatif de l'impact direct

#### Remarque :

Pour rappel, les données de 2007 peuvent avoir été mises à jour suite à la disponibilité de statistiques définitives. Celles-ci concernent essentiellement les indicateurs macro-économiques.

## 4 Impact Indirect de l'Industrie Financière sur l'Économie Luxembourgeoise

### 4.1 Estimation des Revenus Indirects Issus de l'Industrie Financière

#### 4.1.1 Principes

Pour cette première itération du modèle, nous avons suivi le même principe que lors des études précédentes. Dans cet exercice, nous avons considéré les deux grandes natures de l'effet indirect :

- **Les revenus issus de la consommation des particuliers**, qu'ils soient salariés résidents ou frontaliers, dont la partie des dépenses sur le territoire luxembourgeois peut impacter une grande diversité de secteurs économiques (commerce, horeca, immobilier, transport...)
- **Les revenus issus de la consommation des entreprises financières**, à travers leurs investissements et leurs dépenses en frais généraux, dont la partie injectée sur le territoire luxembourgeois contribue aux résultats de nombreuses autres entreprises de divers secteurs.

Nous avons retenu les composantes suivantes pour chacun des segments d'activités financières.

- **Revenus issus de la consommation des ménages**

Nous avons tout d'abord distingué les employés frontaliers des résidents. Sur base des chiffres publiés par l'OIE pour le secteur financier (2005) extrapolés pour 2008 sur base des chiffres de croissance des salariés frontaliers de la BCL (ensemble de l'économie), les non-résidents représentent 50% du personnel du secteur financier. Ce chiffre est en progression régulière.

Pour évaluer la consommation des résidents, nous avons retenu un ratio de consommation des ménages par employé issu de la comptabilité nationale (elle se monte à 33.638 EUR par employé contre 33.056 EUR en 2007, chiffre actualisé). Nous avons ainsi obtenu la part de la consommation des salariés du secteur financier dans l'économie nationale. Cette méthode sous-estime probablement cette consommation car nous avons dû utiliser les données de consommation globale (pour tout ménage) alors que celle-ci peut être supérieure pour les employés du secteur financier étant donné un revenu supérieur.

Pour les non-résidents, nous avons conservé une approche identique à celle des études précédentes sur base de la dernière étude du Statec sur les salariés frontaliers (2007). Ceux-ci consomment 9.076 EUR par salarié frontalier en 2007 sur le territoire luxembourgeois, chiffre que nous avons choisi par prudence de garder inchangé en 2008 faute de données applicables à cette année. Cette approche peut sous-estimer cette consommation, si on considère que ce montant, même stable, devrait être soumis à l'indexation, qu'une progression annuelle de 10% avait été enregistrée par le Statec par le passé et que les employés du secteur financier peuvent avoir une propension à consommer supérieure due à un revenu supérieur.

- **Revenus issus des frais généraux payés par les activités financières**

Tout d'abord, les frais généraux payés par l'industrie financière représentent un revenu direct pour d'autres entreprises luxembourgeoises. En effet, les frais généraux des activités financières hors frais de personnel se répartissent dans des frais informatiques, dans les bâtiments et le mobilier et dans les autres frais de services divers.

Comme précédemment, nous avons cependant considéré que 50% des frais généraux liés à l'informatique étaient payés à des sociétés étrangères ou des PSF de Support et ne devaient donc pas être comptabilisés ici.

- **Revenus issus des investissements des activités financières.**

Les investissements des entreprises luxembourgeoises se traduisent par des amortissements au compte de pertes et profits des différentes institutions.

Ces investissements donnent lieu à une consommation locale et donc à une création de revenus dans l'économie luxembourgeoise en terme de construction, de vente de matériel informatique... Nous avons considéré comme précédemment que 25% de cette consommation ne revenait pas directement à l'économie luxembourgeoise mais à l'étranger ou étaient réinjectés dans le secteur via des PSF de Support.

- **Revenus indirects non comptabilisés**

Il est important de noter que cette approche reste conservatrice car nous n'avons pas tenu compte ici des revenus issus de la consommation des clients des banques, notamment dans le domaine du luxe ou de l'horeca. Nous avons de même volontairement omis de considérer la consommation engendrée par ces revenus indirects. Cet exercice est inclus dans l'évaluation réalisée à titre indicatif dans le chapitre 5 de l'étude.

## 4.1.2 Revenus indirects issus des Banques

Nature	Montant	07/08
Dépenses des particuliers	590.307.381	4%
<i>Consommation des employés résidents</i>	466.323.899	4%
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	123.983.482	6%
Dépenses des entreprises	1.743.334.686	2%
<i>Consommation des frais généraux</i>	1.549.772.999	3%
<i>Revenus issus des investissements</i>	193.561.687	0%
<b>Total</b>	<b>2.333.642.067</b>	<b>3%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>2%</b>	

Figure 4.1.2. Revenus indirects issus des banques

### Observations :

- Nous avons repris le montant des frais généraux publié dans le rapport annuel de la CSSF. Nous avons appliqué les différents taux par segment de dépenses : 35% pour l'IT desquels nous avons déduit 50% (cfr. plus haut, sociétés étrangères et PSF de Support), 25% pour les bâtiments et 40% pour les autres frais. Ces taux, demeurés longtemps inchangés, ont été actualisés à la lecture d'un échantillon de rapports annuels de banques luxembourgeoises et également appliqués à l'exercice 2007 pour faciliter les comparaisons.
- Nous avons retenu les amortissements publiés dans le rapport annuel de la CSSF et considéré que 25% de ces investissements ne bénéficiaient pas directement au reste de l'économie luxembourgeoise (cfr. plus haut, sociétés étrangères et PSF de Support).

### Evolutions :

**Le durcissement de la crise financière, intervenu au dernier trimestre 2008, se traduit par un ralentissement de la croissance. L'impact de l'activité des banques sur le reste de l'économie continue à progresser, au taux de 3%. Les dépenses des banques ont favorisé cette progression, alors que les investissements se maintiennent. Cette évolution est aussi due à la progression de la consommation des employés, dont le nombre s'est accru, particulièrement au sein des travailleurs frontaliers.**

**Avec 2,3 milliards d'euros, les banques contribuent fortement au développement de l'économie par leurs effets indirects qui représentent 2% de la production nationale comme en 2007.**

### 4.1.3 Revenus indirects issus des compagnies d'Assurance et de Réassurance<sup>1</sup>

Nature	Montant	07/08
Dépenses des particuliers	92.157.783	27%
<i>Consommation des employés résidents</i>	<i>72.801.693</i>	<i>26%</i>
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	<i>19.356.090</i>	<i>29%</i>
Dépenses des entreprises	458.990.400	62%
<i>Consommation des frais généraux</i>	<i>458.990.400</i>	<i>62%</i>
<b>Total</b>	<b>551.148.183</b>	<b>55%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>1%</b>	

Figure 4.1.3. Revenus indirects des compagnies d'assurance et de réassurance

#### Observations :

- Nous avons repris le montant des frais généraux du rapport annuel du Commissariat aux Assurances.
- Nous avons appliqué les différents taux par segment de dépenses : 25% pour l'IT desquels nous avons déduit 50% (cfr. plus haut, sociétés étrangères et PSF de Support), 35% pour les bâtiments et 40% pour les autres frais. Comme mentionné, ces taux ont été actualisés pour l'exercice 2008 et 2007.
- Les chiffres ci-dessus sont fortement influencés par l'arrivée d'un nouvel acteur à Luxembourg et peuvent être surestimés si on considère la nature particulièrement internationale de son activité. En effet, une proportion des employés renseignés ne sont probablement pas effectivement basés à Luxembourg et ne génèrent donc pas de consommation sur le territoire. En outre, il est probable qu'une proportion plus grande des dépenses de l'entreprise soit réalisée avec des prestataires étrangers. Selon les hypothèses, nous évaluons le risque de surestimation de 20% à 50%, qui cependant n'a pas d'impact significatif sur le poids global de l'industrie financière.

#### Evolutions :

**Affichant une progression de 55%, l'effet indirect des activités d'assurance et de réassurance est dopé par les changements de marché mentionnés ci-avant.**

**La croissance provient avant tout des dépenses des entreprises, ayant plus que triplé en réassurance et progressé de près de 40% dans la branche non-vie. L'effet du regroupement des activités européennes à Luxembourg du nouvel acteur se fait également ressentir sur la consommation générée par les employés étant donné la forte croissance de l'emploi enregistrée dans le secteur (voir ci-avant).**

**En plus de son effet direct, le secteur des assurances contribue à créer près de 550 millions d'euros de revenus indirects dans l'économie, représentant 1% de la production nationale.**

#### Remarques :

Si on tente d'isoler l'effet de la réassurance, à niveau constant, les revenus indirects progressent de 12% au lieu de 55%, maintenant le poids cependant à un niveau inférieur à 1%.

<sup>1</sup> Des données concernant les amortissements ne sont pas disponibles pour les assurances.

#### 4.1.4 Revenus indirects issus des Professionnels du Secteur Financier

Nature	Montant	07/08
Dépenses des particuliers	289.684.704	14%
<i>Consommation des employés résidents</i>	228.841.626	13%
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	60.843.078	16%
Dépenses des entreprises	775.846.817	7%
<i>Consommation des frais généraux</i>	490.425.415	4%
<i>Revenus issus des investissements</i>	285.421.402	12%
<b>Total</b>	<b>1.065.531.521</b>	<b>9%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>1%</b>	

Figure 4.1.4. Revenus indirects issus des PSF

##### Observations :

- Nous avons repris le montant des frais généraux fourni par la CSSF. Nous avons appliqué les différents taux par segment de dépenses : 25% pour l'IT desquels nous avons déduit 50% (cfr. plus haut, sociétés étrangères et PSF de Support), 35% pour les bâtiments et 40% pour les autres frais. Comme mentionné, ces taux ont été actualisés pour l'exercice 2008 et 2007.
- Nous avons retenu les amortissements fournis par la CSSF et considéré que 25% de ces investissements ne bénéficiaient pas directement au reste de l'économie luxembourgeoise (cfr. plus haut, sociétés étrangères et PSF de Support).

##### Evolutions:

Les effets indirects de la consommation des PSF dans le reste de l'économie continuent à progresser, de 9%. Cette croissance est principalement alimentée par la croissance des dépenses des PSF en 2008, dont en particulier des investissements, et l'évolution favorable de l'emploi.

Avec plus d'un milliard d'euros, les effets indirects des PSF représentent 1% de la production nationale comme en 2007.

#### 4.1.5 Revenus indirects issus des Sociétés de Gestion

Nature	Montant	07/08
Dépenses des particuliers	51.172.555	2%
<i>Consommation des employés résidents</i>	<i>40.424.677</i>	<i>1%</i>
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	<i>10.747.878</i>	<i>4%</i>
Dépenses des entreprises	901.626.344	12%
<i>Consommation des frais généraux</i>	<i>884.151.800</i>	<i>11%</i>
<i>Revenus issus des investissements</i>	<i>17.474.544</i>	<i>144%</i>
<b>Total</b>	<b>952.798.899</b>	<b>12%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>1%</b>	

Figure 4.1.5. Revenus indirects issus des Sociétés de Gestion

#### Observations :

- Nous avons repris le montant des frais généraux fourni par la CSSF. Nous avons appliqué les différents taux par segment de dépenses : 25% pour l'IT desquels nous avons déduit 50% (cfr. plus haut, sociétés étrangères et PSF de Support), 35% pour les bâtiments et 40% pour les autres frais. Comme mentionné, ces taux ont été actualisés pour l'exercice 2008 et 2007. Il faut noter cependant que ces frais généraux peuvent mener à une surestimation du revenu indirect si on considère qu'une partie de ces montants se traduit par des commissions reversées à des prestataires du secteur financier : il nous est cependant impossible de faire la distinction.
- Nous avons retenu les amortissements publiés par la CSSF et considéré que 25% de ces investissements ne bénéficiaient pas directement au reste de l'économie luxembourgeoise.

#### Evolutions:

Les revenus indirects issus des sociétés de gestion maintiennent une croissance de 12%, principalement due à l'augmentation de la consommation en frais généraux. Notons que les investissements ont plus que doublé par rapport à 2007, année où leur niveau était particulièrement bas.

Les effets indirects des sociétés de gestion continuent à représenter près de 1% de la production nationale, niveau identique à celui de 2007.

#### 4.1.6 Récapitulatif : Impact de l'industrie financière sur l'économie luxembourgeoise en termes de revenus indirects

Nature	Montant	07/08	En % de la production nationale
Banques	2.333.642.067	3%	2%
Assurances	551.148.183	55%	0,5%
PSF	1.065.531.521	9%	1,0%
Sociétés de gestion	952.798.899	12%	0,9%
<b>Revenus indirects provenant du secteur financier</b>	<b>4.903.120.670</b>	<b>10%</b>	<b>5%</b>

Figure 4.1.6. Récapitulatif des revenus indirects générés dans l'économie

#### Conclusions :

Outre son impact direct, le secteur financier génère plus de 4,9 milliards d'euros de revenus indirects dans l'économie, soit 10% de plus qu'en 2007. Il contribue ainsi indirectement à générer 5% supplémentaires de la production nationale, comme précédemment.

Le contexte de crise financière particulièrement prononcée du quatrième trimestre 2008 ne se reflète que peu dans ces résultats. En effet, d'une part les investissements initiés n'ont pas été brutalement stoppés, d'autre part la consommation des entreprises en frais généraux a été maintenue, voire s'est développée durant les trois premiers trimestres, et le volume d'emploi a continué à croître sur la période. Le secteur financier est donc resté un important contributeur pour le reste de l'économie durant la période étudiée.

Ces revenus sont issus à près de 80% des dépenses des entreprises (où la consommation via les frais généraux est significative), le solde provenant de la consommation des ménages travaillant pour l'industrie.

#### Remarque :

L'éventuelle surestimation du secteur des assurances mentionnée en 4.1.3 aurait un impact limité sans incidence sur les conclusions : selon les moins bonnes hypothèses, le revenu global se réduirait de 5% (continuant à afficher une progression de 5% par rapport à 2007) et le poids resterait globalement inchangé à 5% de la production nationale.

## 4.2 Estimation de la Valeur ajoutée Indirecte Issue de l'Industrie Financière

Connaissant le revenu indirect généré, pour calculer la valeur ajoutée générée indirectement par l'industrie financière à Luxembourg, nous avons utilisé le taux de valeur ajoutée de la comptabilité nationale. Ce taux correspond au rapport entre valeur ajoutée et production nationale, en d'autres termes, la valeur ajoutée créée par unité de revenu. Nous avons exclu de ses statistiques les activités financières : en effet, nous évaluons ici le taux de valeur ajoutée des activités induites indirectement dans le reste de l'économie (activités non financières).

Toutes les données par branche du Statec n'étant pas disponibles au moment de l'étude, nous avons été obligés de dériver la mesure de la production du secteur non financier à partir des données pour l'ensemble de l'économie et du ratio de 2007. Celui-ci est appliqué sur les chiffres globaux (pour l'ensemble de l'économie) de 2008. Ceci implique un possible biais car cela suppose un ratio stable depuis 2007, or nous observons a posteriori des variations d'années en années à la hausse comme à la baisse. La stabilité nous semble être une hypothèse prudente.

Le taux de valeur ajoutée des activités non financières que nous obtenons est de 51,69%, à comparer à 49,55% en 2007 (chiffre actualisé) et pour la première fois en progression depuis 2002 (a contrario, la part de valeur ajoutée de l'activité financière a diminué).

Nous avons appliqué ce taux aux différents revenus indirects calculés ci-dessus, pour en dériver la valeur ajoutée produite par ces revenus.

Nature	Montant	07/08	En % du PIB
Banques	1.206.179.068	7%	3%
Assurances	284.869.480	62%	1%
PSF	550.736.480	13%	2%
Sociétés de gestion	492.468.877	16%	1%
<b>Valeur ajoutée indirecte</b>	<b>2.534.253.905</b>	<b>15%</b>	<b>7%</b>

Figure 4.2. Valeur ajoutée indirecte générée dans l'économie

### Observations :

- Etant donné le lien entre revenus indirects et valeur ajoutée dans cette approche, les niveaux calculés pour les assurances et les sociétés de gestion peuvent être surestimés comme expliqué dans le cadre du calcul du revenu indirect.

### Conclusion :

**La valeur ajoutée induite progresse de 15%, sous l'effet de la progression des dépenses du secteur financier et des ses employés (revenus indirects) et de l'amélioration du taux de valeur ajoutée dans le reste de l'économie.**

**Le poids de la valeur ajoutée indirectement créée passe de 6% à 7% en 2008, dont près de la moitié est générée indirectement par les banques.**

### Remarque :

A l'image des revenus, l'éventuelle surestimation du secteur des assurances aurait un impact limité sans incidence sur les conclusions, la croissance globale passant de 15% à 11%, avec un poids constant à 7% du PIB.

### 4.3 Estimation de l'Emploi Indirect Issu de l'Industrie Financière

Pour calculer l'emploi indirect, nous avons calculé la valeur ajoutée par employé pour les secteurs non financiers. Nous avons donc diminué la valeur ajoutée totale de la valeur ajoutée attribuable au secteur financier et rapporté ce montant aux employés du secteur non financier (à savoir 85.257 EUR par personne contre 85.787 EUR en 2007, chiffre actualisé). A l'exception de cette année, ce chiffre est en progression constante.

Nous avons ensuite appliqué ce ratio à la valeur ajoutée précédemment calculée<sup>1</sup> pour en dériver le nombre de personnes indirectement employées :

Nature	Nombre de personnes	07/08	En % de l'emploi intérieur
Banques	14.148	8%	4%
Assurances	3.341	63%	1%
PSF	6.460	14%	2%
Sociétés de gestion	5.776	17%	2%
<b>Personnel indirect</b>	<b>29.725</b>	<b>15%</b>	<b>8%</b>

Figure 4.3. Emploi indirect généré dans l'économie

#### **Observations :**

- Etant donné le lien entre revenus indirects, valeur ajoutée et emploi dans cette approche, les niveaux calculés pour les assurances et les sociétés de gestion peuvent être surestimés comme expliqué dans le cadre du calcul du revenu indirect.
- Le poids de l'emploi indirect par rapport à l'emploi direct reste élevé. Ceci illustre essentiellement le fait que le reste de l'économie a besoin de davantage de personnel pour délivrer un même niveau de valeur par rapport à l'industrie financière. En d'autres termes, l'industrie financière dégage un niveau de valeur ajoutée particulièrement élevé compte tenu des emplois dans le secteur (ce qui s'explique par la nature même de son activité).

#### **Conclusion :**

**Les revenus indirects générés dans le reste de l'économie et la valeur ajoutée indirecte ainsi créée mènent à une augmentation de l'emploi dans le reste de l'économie évaluée à 15%.**

**Le secteur financier génère indirectement près de 30.000 emplois, en plus de l'emploi direct, représentant 8% de l'emploi total comme en 2007.**

#### **Remarque :**

L'éventuelle surestimation du secteur des assurances aurait un impact limité sans incidence sur les conclusions. Selon nos estimations, à niveau de réassurance constant, la croissance globale passe de 15% à 12%, avec un poids constant à 8% de l'emploi intérieur.

<sup>1</sup> Concernant la valeur ajoutée, voir hypothèses et commentaires page précédente

## 4.4 Estimation de la Contribution Indirecte de l'Industrie Financière à l'Etat Luxembourgeois

Comme source de revenus pour l'Etat luxembourgeois, nous avons considéré les éléments suivants :

	Banques	Assurance et Réassurance	PSF	Sociétés de Gestion	Total
TVA	76.372.466	22.618.944	24.168.055	43.570.802	166.730.267
Impôts sur les bénéfices	45.088.476	10.648.776	20.587.216	18.409.100	94.733.569
Impôts sur les salaires	108.062.171	25.521.596	49.340.750	44.120.527	227.045.044
Impôt retenu sur revenus de l'épargne					51.150.000
<b>Total</b>	<b>229.523.114</b>	<b>58.789.316</b>	<b>94.096.020</b>	<b>106.100.430</b>	<b>539.658.879</b>
07/08	9%	68%	12%	19%	17%
En % des recettes fiscales 2008	2%	1%	1%	1%	5%

Figure 4.4. Contribution indirecte de l'économie

### Observations :

- **La TVA payée sur le chiffre d'affaires.** Nous avons calculé un taux moyen de 4,93%, contre le taux de 4,24% de l'étude 2007 (chiffre actualisé). En effet, la TVA collectée par l'Etat luxembourgeois représente environ 4,93% de la production nationale corrigée (les activités financières ont été exclues car elles ne collectent que marginalement de la TVA pour l'Etat). Nous avons donc appliqué ce taux aux revenus indirectement issus de l'activité financière.
- **L'impôt sur les bénéfices payés par ces sociétés.** Nous avons retenu un taux de profit global de 6,36%, contre 6,26% en 2007 (chiffre actualisé). Le calcul est basé sur le concept suivant : en utilisant le montant de l'impôt sur les bénéfices, nous avons calculé le montant imposé au taux de l'impôt sur les bénéfices de 30,38%. Nous avons ensuite rapporté ce montant à la production nationale et ainsi obtenu le taux de profit de 6,36%. Ce taux permet de déduire des revenus indirects la part de bénéfice que nous soumettons à un impôt de 30,38% (inchangé)
- **L'impôt sur les revenus des salariés.** Pour déterminer la masse salariale de ces activités, nous avons utilisé les données du Statec sur la rémunération moyenne des salariés. Nous avons cependant exclu les activités financières pour éviter une distorsion à la hausse et ne retenir que les salariés concernés par ces activités annexes. Ces données n'étant pas encore disponibles par branche au moment de l'étude, nous avons pris l'hypothèse d'une répartition entre secteur financier et secteur non financier équivalente à celle de 2007 (ce ratio est très stable d'année en année). Nous avons établi une rémunération brute moyenne de 46.767 EUR par an contre 45.984 EUR en 2007 (chiffre actualisé). Nous avons utilisé ce ratio pour déterminer la masse salariale globale (en utilisant le nombre de salariés) de laquelle nous avons retiré les cotisations sociales et patronales. Nous avons ensuite appliqué un taux moyen d'imposition de 14,34% correspondant à ce revenu pour une classe d'impôt 1.0 et 2.0.
- **L'impôt retenu sur les revenus de l'épargne des non-résidents.** Ce montant correspond à la part de l'impôt européen (connu aussi sous le terme « Savings Tax ») demeurant à Luxembourg (25% de la masse totale collectée) issu indirectement des activités financières. Pour le calculer, nous avons retenu le montant tel que publié dans le Rapport d'Activité de l'Administration des Contributions Directes, soit 51,15 millions d'euros en 2008, contre 42,98 millions d'euros en 2007. Ce montant, dû par les épargnants, a été ajouté au total des impôts calculés et donc indépendamment des entités ayant contribué à sa collecte.

**Conclusions :**

**L'ensemble des contributions est en croissance par rapport à 2007, reflétant ainsi la progression de l'activité indirectement induite par le secteur financier, l'emploi qui y est lié et le maintien des dépenses en frais généraux.**

**Avec une augmentation de 17%, la contribution indirecte du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat s'établit à 5% des recettes fiscales, comme en 2007.**

**Remarque :**

L'éventuelle surestimation du secteur des assurances aurait un impact limité sans incidence sur les conclusions. Selon nos estimations, à niveau de réassurance constant, la croissance globale passe 17% à 13%, avec un poids constant à 5% des recettes fiscales.

## 4.5 Impact Indirect de l'Industrie Financière Luxembourgeoise sur l'Economie

Revenus	2008			2007	
	Indirects EUR	% Production	07/08	Indirects EUR	% Production
Banques	2.333.642.067	2%	3%	2.268.831.209	2%
Assurances	551.148.183	0,5%	55%	355.660.823	0,3%
PSF	1.065.531.521	1,0%	9%	980.746.948	0,9%
Sociétés Gestion	952.798.899	0,9%	12%	853.126.523	0,8%
<b>Total</b>	<b>4.903.120.670</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>	<b>4.458.365.503</b>	<b>4%</b>

Valeur ajoutée	2008			2007	
	Indirecte EUR	% PIB	07/08	Indirecte EUR	% PIB
Banques	1.206.179.068	3%	7%	1.124.314.922	3%
Assurances	284.869.480	0,8%	62%	176.247.033	0,5%
PSF	550.736.480	1,5%	13%	486.007.255	1,3%
Sociétés Gestion	492.468.877	1,3%	16%	422.765.200	1,2%
<b>Total</b>	<b>2.534.253.905</b>	<b>7%</b>	<b>15%</b>	<b>2.209.334.410</b>	<b>6%</b>

Emploi	2008			2007	
	Indirect	% Emploi	07/08	Indirect	% Emploi
Banques	14.148	4%	8%	13.106	4%
Assurances	3.341	0,9%	63%	2.054	0,6%
PSF	6.460	1,8%	14%	5.665	1,7%
Sociétés Gestion	5.776	1,6%	17%	4.928	1,5%
<b>Total</b>	<b>29.725</b>	<b>8%</b>	<b>15%</b>	<b>25.754</b>	<b>8%</b>

Contribution aux recettes fiscales	2008			2007	
	Indirecte EUR	% recettes fiscales	07/08	Indirecte EUR	% recettes fiscales
Banques	229.523.114	2%	9%	211.350.569	2%
Assurances	58.789.316	0,6%	68%	35.090.032	0,4%
PSF	94.096.020	0,9%	12%	83.709.677	0,9%
Sociétés Gestion	106.100.430	1,0%	19%	89.140.687	0,9%
Impôts EU sur l'épargne	51.150.000	0,5%	19%	42.980.000	0,5%
<b>Total</b>	<b>539.658.879</b>	<b>5%</b>	<b>17%</b>	<b>462.270.965</b>	<b>5%</b>

Figure 4.5. Récapitulatif de l'impact indirect

### Remarque :

Pour rappel, les données de 2007 peuvent avoir été mises à jour suite à la disponibilité de statistiques définitives. Celles-ci concernent essentiellement les indicateurs macro-économiques.

## 5 Impacts indirects additionnels: indications

### 5.1 Principes

A la demande du Codeplafi, une seconde itération du modèle est réalisée depuis l'étude version 2003. Celle-ci est effectuée à but exploratoire, afin de fournir une estimation de ce que peut représenter la somme des effets indirects non encore considérés dans l'étude.

L'approche retenue s'appuie principalement sur le principe économique des multiplicateurs, où les effets indirects issus de l'industrie financière (première itération) sont appliqués dans les mêmes proportions sur les activités qui gravitent autour pour en dériver une seconde vague d'effets indirects. Ce principe peut être répété jusqu'à ce que l'impact tende vers zéro.

Cette méthode surestime probablement les résultats car elle suppose que l'amplitude des effets indirects de l'industrie financière est identique d'industrie en industrie. Or le secteur financier possède des caractéristiques propres (consommation de main d'œuvre, créateur de valeur ajoutée, ...) qui influencent directement les effets indirects et que l'on ne retrouve pas dans les mêmes proportions dans d'autres activités. Cette méthode présente cependant l'avantage de ne pas faire une estimation par poste, très risquée dans la mesure où la nature même des effets est difficile à identifier de manière précise.

Afin d'éviter de surpondérer l'industrie financière dans l'économie, nous nous sommes donc limités à une seule itération supplémentaire. Dans le but qui nous occupe, nous considérons que la surestimation probable compense les répétitions du principe multiplicateur qui n'ont pas été effectuées.

### 5.2 Résultats

Nature	Total Mio EUR	% économie	Impact additionnel	Total Mio EUR	% économie	Impact additionnel
Revenus	776	0,7%	2%	837	0,8%	3%
Valeur ajoutée	712	1,9%	6%	363	1,0%	2%
Emploi (ETP)	8.353	2,4%	11%	4.231	1,3%	6%
Contribution	83	0,8%	3%	54	0,6%	2%

Figure 5.2. Impacts indirects additionnels

#### Observations :

- **Revenus:** Nous avons d'abord calculé le coefficient multiplicateur, comme étant le rapport entre les revenus indirects sur les revenus directs tels que calculés ci avant (15,8% contre 18,8% en 2007, chiffre actualisé). Nous avons ensuite appliqué de la même manière ce coefficient aux revenus indirects calculés précédemment pour en dériver les revenus induits par ces activités indirectes. Notons que la forte augmentation des revenus directs consécutive à des facteurs « exogènes » (principalement en réassurance) joue en défaveur du ratio et partant réduit les effets multiplicateurs.
- **Valeur ajoutée:** Le même raisonnement a été appliqué dans le cadre de la valeur ajoutée, où nous avons obtenu un coefficient multiplicateur de 28,1% en 2008 (contre 16,4% en 2007, chiffre actualisé). Celui-ci a été appliqué à la valeur ajoutée indirecte pour en dériver la valeur ajoutée additionnelle générée par ces activités induites.
- **Emploi:** Disposant de la valeur ajoutée, nous avons suivi le même principe que lors de la première itération du modèle, à savoir appliquer à cette valeur ajoutée le ratio de valeur ajoutée

par employé des secteurs non financiers.

- **Contribution:** Disposant des mêmes données que lors de la première itération, nous avons été capables d'appliquer le même raisonnement afin de calculer l'impôt sur les salaires, sur les bénéfices et les TVA induites.

**Conclusion :**

Les activités qui gravitent autour du secteur financier génèrent elles-mêmes une série d'activités qui renforcent la contribution globale du secteur financier dans l'économie à concurrence d'environ 0,7% à 2,4% sur les différents postes. L'impact additionnel de ces activités reste cependant limité, puisque se situant entre 2% et 11% de l'impact total préalablement calculé.

Notons que cet impact additionnel a fortement progressé par rapport à 2007 en raison du maintien voire de l'augmentation de l'impact indirect alors que le secteur financier a ralenti. Ceci est particulièrement le cas au niveau de la valeur ajoutée qui s'est fortement réduite dans le secteur financier. Dans le cadre de ces estimations, cet effet se retransmet dans le reste de l'économie.

## 6 Conclusions

L'industrie financière, par nature très internationale, a logiquement été impactée par la crise financière. Cependant les évolutions traduisent aussi l'effet de facteurs exogènes qu'il convient de garder à l'esprit à la lecture des résultats, particulièrement en considérant les niveaux de revenus directs, de contribution directe aux recettes fiscales et le secteur de l'assurance (réassurance) en général.

Revenus	2008			2007	
	Total EUR	% Production	07/08	Total EUR	% Production
Banques	12.827.467.823	12%	-4%	13.319.893.097	13%
Assurances	11.471.528.583	11%	215%	3.647.069.623	4%
PSF	6.208.567.017	6%	12%	5.544.136.889	5%
Sociétés de gestion	5.380.023.748	5%	-6%	5.700.758.648	5%
<b>Total</b>	<b>35.887.587.171</b>	<b>35%</b>	<b>27%</b>	<b>28.211.858.257</b>	<b>27%</b>

Valeur ajoutée	2008			2007	
	Total EUR	% PIB	07/08	Total EUR	% PIB
Banques	5.015.343.275	14%	-45%	9.063.530.888	25%
Assurances	1.697.797.480	5%	53%	1.108.891.033	3%
PSF	2.410.789.811	7%	16%	2.086.823.851	6%
Sociétés de gestion	2.429.244.350	7%	-28%	3.396.833.543	9%
<b>Total</b>	<b>11.553.174.915</b>	<b>32%</b>	<b>-26%</b>	<b>15.656.079.315</b>	<b>43%</b>

Emploi	2008			2007	
	Total	% Emploi	07/08	Total	% Emploi
Banques	41.672	12%	5%	39.564	12%
Assurances	7.638	2%	40%	5.457	2%
PSF	19.967	6%	14%	17.584	5%
Sociétés de gestion	8.162	2%	12%	7.276	2%
<b>Total</b>	<b>77.439</b>	<b>22%</b>	<b>11%</b>	<b>69.882</b>	<b>21%</b>

Contribution aux recettes fiscales	2008			2007	
	Total EUR	% recettes fiscales	07/08	Total EUR	% recettes fiscales
Banques	1.374.744.170	13%	-3%	1.411.651.809	15%
Assurances	442.712.722	4%	112%	208.717.716	2%
PSF	288.530.982	3%	2%	283.210.486	3%
Sociétés de gestion	395.462.597	4%	-23%	515.187.869	5%
<b>Autres contributions*</b>	<b>644.019.620</b>	<b>6%</b>	<b>-9%</b>	<b>711.536.368</b>	<b>7%</b>
<b>Total</b>	<b>3.145.470.091</b>	<b>31%</b>	<b>0%</b>	<b>3.130.304.248</b>	<b>33%</b>

\* Taxe d'abonnement des OPC (contribution directe) / Impôts retenus sur revenus d'épargne - Savings Tax (contribution indirecte)

Figure 6. Synthèse – Résultats directs et indirects

C'est la valeur ajoutée du secteur qui a surtout été touchée par la crise financière, sous l'effet de la contraction des résultats. L'effet est particulièrement marqué au sein des banques mais c'est l'ensemble de l'industrie qui est touchée. L'évolution des résultats impacte également le niveau de contribution aux recettes fiscales, même si l'effet réel n'est pas directement visible dans les chiffres reportés en raison de facteurs exogènes.

La crise financière cependant, dont le durcissement n'est intervenu qu'au cours du dernier trimestre 2008, ne s'est pas traduite par une chute brutale de l'activité. Ainsi l'impact sur les niveaux d'investissement, les dépenses des entreprises en frais généraux et l'emploi reste limité. Ceci explique la progression de l'emploi du secteur durant la période et le développement des effets indirects sur le reste de l'économie.

### **Conclusions générales:**

- *Les évolutions ont été impactées par des facteurs exogènes qu'il convient de garder à l'esprit à la lecture des résultats. Ceux-ci concernent essentiellement l'impact des normes IFRS sur les évaluations comptables des banques et l'apport d'un leader mondial essentiellement actif en réassurance mais opérant également en assurance non-vie. Ce dernier facteur est le plus important sur les mesures directes, dopant fortement le niveau des revenus et des contributions.*
- *Dans un contexte de crise financière sans précédent durant le dernier trimestre 2008, les revenus directs et indirects générés par l'activité financière affichent une progression de 27% par rapport à 2007. Les revenus directs, qui pratiquement se maintiennent à leur niveau de 2007, sont dopés en grande partie par l'impact de facteurs exogènes (+30%, au lieu de -2% à niveau de réassurance constant), alors que les revenus indirects continuent de bénéficier du maintien de la consommation des entreprises et des employés. Ils atteignent à présent près de 36 milliards d'euros et représentent 35% de la production nationale du pays, contre 27% en 2007 (chiffre actualisé). A niveau de réassurance constant, les revenus se seraient maintenus à 27% comme en 2007.*
- *L'impact de la crise financière se marque davantage dans la valeur ajoutée directe du secteur financier principalement sous l'effet de la contraction des résultats. Celle-ci est en partie compensée par la bonne progression des effets indirects. Après des années de croissance, la valeur ajoutée directe et indirecte recule de 26% en 2008, pour un montant global de 11,5 milliards d'euros. Le secteur avec ses effets indirects représente 32% du PIB, contre 43% en 2007 (chiffre actualisé). Sans les effets exogènes, le niveau aurait reculé davantage, à 30% du PIB selon nos estimations.*
- *L'emploi continue à progresser, de 11% par rapport à 2007, malgré la crise financière qui ne se traduit pas à ce stade par des mesures sur le personnel. Plus de 77.000 personnes travaillent directement ou indirectement pour l'industrie financière, soit 22% de l'emploi total au Luxembourg, contre 21% en 2007 (chiffre actualisé).*
- *La crise financière a également un effet marqué sur les recettes fiscales directes du secteur, principalement dû aux contractions de bénéfices et au besoin de provisions, alors que les contributions indirectes continuent à progresser. Ces effets sont en partie compensés par les effets exogènes permettant de maintenir le niveau de contribution à un niveau proche de celui de 2007. Près d'un tiers (31%) des ressources de l'Etat provient directement ou indirectement de l'activité générée par l'industrie financière contre 33% (chiffre actualisé) en 2007. Ce chiffre aurait diminué à 28% sans les apports de la réassurance par exemple.*

### **Conclusions relatives à l'effet direct**

- *L'industrie financière a logiquement été impactée par la crise financière et ses revenus subissent les effets des dépréciations d'actifs, des volumes gérés et du ralentissement des activités productrices de commissions. La forte croissance affichée, de 30% par rapport à 2007, est alimentée par des facteurs exogènes dans le secteur des assurances principalement. Elle cache une évolution probablement plus proche d'un repli de 2%. Avec un niveau de 30% de la*

*production nationale, le secteur financier est plus que jamais un moteur de l'économie luxembourgeoise.*

- *Après des années de croissance soutenue, la valeur ajoutée a été fortement impactée par la crise financière, sous l'effet de la contraction des résultats et de l'impôt, principalement au sein des banques. La valeur ajoutée du secteur recule de 33% en 2008, malgré l'apport de nouveaux opérateurs au sein des PSF et des assurances. Elle représente désormais 25% du PIB du Luxembourg, contre 37% en 2007 (chiffre actualisé).*
- *Le durcissement de la crise financière intervenu en automne 2008 ne se reflète pas encore dans l'emploi. Le personnel est en croissance dans l'ensemble de l'industrie, de 8%, dont les banques qui sont les principaux employeurs. Près de 48.000 personnes sont directement employées par l'industrie financière, ce qui représente 14% de l'emploi intérieur du Luxembourg, contre 13% en 2007 (chiffre actualisé).*
- *Dans un environnement particulièrement difficile, le secteur financier n'a diminué sa contribution aux recettes fiscales de l'Etat que de 2% en 2008. Avec plus de 2,6 milliards d'euros, celle-ci représente désormais 25% des recettes fiscale, contre 28% en 2007. Cette évolution résulte principalement de l'évolution des bénéfices et des provisions, et partant de la contraction de l'impôt. Cependant les niveaux atteints bénéficient de l'apport de facteurs exogènes (dont l'assurance) qui cachent une évolution plus proche d'un recul de 11%.*

#### **Conclusions relatives à l'effet indirect**

- *Les activités financières contribuent indirectement à générer plus de 4,9 milliards d'euros à Luxembourg, soit 10% de plus qu'en 2007. Cet impact représente une contribution additionnelle de 5% à la production nationale du pays, comme en 2007. Le secteur financier est resté un important contributeur pour le reste de l'économie, le contexte de crise ne se reflétant pas encore dans ces résultats grâce au maintien des investissements et de la consommation des entreprises et de l'emploi.*
- *La valeur ajoutée des activités indirectement générées a progressé de 15% et représente désormais 7% du PIB contre 6% en 2007. Cette évolution est le fruit de la progression des revenus indirects combinée à l'amélioration de la valeur ajoutée du reste de l'économie.*
- *Le secteur financier contribue à générer près de 30.000 emplois indirects en 2008, en hausse de 15% par rapport à 2007. Cela représente 8% de l'emploi intérieur, en plus de l'emploi directement créé.*
- *Favorisée par de bons résultats dans le reste de l'économie sur les différents indicateurs, la contribution indirecte du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat augmente de 17% pour s'établir à 5% des recettes fiscales comme en 2007.*

## 7 Le poids de l'activité OPC dans l'économie

### 7.1 Estimation de l'Impact Direct de l'Activité OPC

#### 7.1.1 Estimation du revenu généré par l'activité OPC au Luxembourg

Dans les statistiques de l'économie luxembourgeoise, les OPC ne sont pas une industrie à part entière. Il est important de se souvenir que les revenus que nous avons identifiés ici sont en fait comptabilisés dans les revenus des établissements bancaires, des professionnels du secteur financier et des sociétés de gestion présentés dans les chapitres précédents.

Nature	Montant	07/08
Frais d'administration et de conservation	1.454.332.410	-10%
Commissions diverses	1.288.847.000	-9%
Commissions de gestion	334.327.116	-9%
Commissions de souscription	318.500.262	19%
<b>Revenus des activités OPC</b>	<b>3.396.006.788</b>	<b>-7%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>3%</b>	

Figure 7.1.1 Revenus directs de l'activité OPC

#### Observations :

- **Le montant des frais d'administration et de conservation pour l'ensemble des prestataires de services luxembourgeois.** Nous avons retenu la moyenne des taux d'administration et de custody de l'étude Fitzrovia du 31/12/08, soit 10,4 points de base (à comparer à 10,5 bp en 2006), de laquelle nous avons déduit une estimation des frais de sous-conservation qui ne sont pas payés à Luxembourg. Nous avons choisi de garder inchangé leur niveau de 2007, soit 2,7 points de base, qui reflétait l'évolution de la structure des actifs et le poids croissant des pays émergents. Une pression générale à la baisse est conceptuellement concevable mais elle reste difficile à valider tant ces frais varient en fonction des acteurs, de la structure des actifs ou des pays concernés.
- **La part des fonds non domiciliés dans les frais d'administration.** Depuis 2007, nous avons ajouté aux frais d'administration précédemment calculés les frais provenant de l'administration des fonds non domiciliés mais administrés à Luxembourg (Hedge Funds et Funds of Hedge Funds), estimés à 35 millions d'euros et inclus dans le montant global reporté. Cette estimation repose sur le raisonnement suivant : sur base des statistiques de l'ALFI au 31 décembre 2008, ces fonds représentent 58 milliards d'euros d'actifs (-20% par rapport à 2007) auxquels nous avons appliqué un taux de frais moyen de 10 points de base pour les HF et de 5 points de base pour les FoHF comme en 2007 (sur base des observations réalisées dans le marché, qui nous paraissent toujours valables en 2008).
- **Les commissions diverses liées aux OPC.** Par commissions diverses, nous entendons l'ensemble des commissions dérivées et facturées par les opérateurs : frais de courtage, frais de tenue de comptes, frais de change dérivés d'opérations, frais de TA, le gain en jour de valeur sur les flux..., à l'exception des frais comptabilisés par ailleurs dans le modèle (audit, legal, servicing, taxes). Nous avons opéré en 2007 une réduction de 7,4 à 7 points de base, niveau que nous avons conservé cette année. En effet, nous ne voyons pas de raison de remettre significativement en cause les arguments qui avaient présidé alors au choix de l'hypothèse

(contenu de poste limité, partie importante faite en dehors de Luxembourg, frais soumis à des pressions à la baisse).

- **Les commissions de gestion des OPC gérés effectivement à Luxembourg.** En l'absence de l'étude Asset Management pour 2008, nous avons repris le montant de l'actif déclaré comme étant effectivement géré à Luxembourg en 2007 que nous avons fait varier proportionnellement à l'actif global de la place (soit une réduction de 9% sur base des actifs nets moyens CSSF). A ce chiffre, nous avons appliqué un taux moyen de commission de gestion identique à celui de 2007, soit 30 points de base, correspondant à un taux moyen brut de 90bp réduit des rétrocessions à la distribution. Nous ne voyons pas de raison de remettre en cause significativement cette hypothèse, issue des observations dans le marché, d'opinions de tiers et d'études indépendantes. Dans son ensemble, cette approche reste prudente dans la mesure où certains actifs ont pu échapper au comptage de l'étude Asset Management, que ces actifs, probablement sous-pondérés en classe equity, ont pu évoluer plus favorablement que le reste de la place et étant donné que la totalité de la rétrocession est exclue alors qu'une partie demeure à Luxembourg.
- **Les commissions de souscription dans les fonds maisons des acteurs luxembourgeois.** La sélection des acteurs se limite aux fonds pour lesquels il est raisonnable de penser qu'une part importante des commissions de distribution demeure à Luxembourg. Nous avons significativement revu ces hypothèses, pour davantage refléter l'évolution du secteur. Ainsi nous avons limité les acteurs aux institutions à forte empreinte locale uniquement, c'est-à-dire BCEE, BdL et Foyer dans une tentative d'écarter les acteurs distribuant massivement hors de nos frontières. Nous n'avons gardé du montant total de souscription de la place (3.932 milliards d'euros, en augmentation de 47%) qu'un montant proportionnel à la part des actifs de ces fonds maisons dans les actifs nets de la place, soit 0,54%. Nous avons ensuite appliqué un taux moyen de droit d'entrée que nous avons choisi de réduire de 1,85% (constant depuis des années) à 1,5% pour refléter l'importance croissante des modèles où un décommissionnement est privilégié (épargne sicavisée, flat fee, délégation de gestion, etc.). Nous pensons cependant que le résultat demeure surestimé étant donné que le volume d'émissions considéré cache également d'autres mouvements que des souscriptions soumises à ces commissions (exemple : switches) que nous ne pouvons pas isoler. Le niveau réel des droits d'entrée demeurant à Luxembourg est probablement très marginal et bien moindre que celui calculé.

### **Conclusions :**

**L'évolution des revenus de l'activité OPC a toujours été fortement dépendante de l'évolution des actifs de la place. Ceux-ci ont été frappés par la crise financière et la chute des marchés lors du dernier trimestre 2008, ce qui se reflète dans la réduction générale des revenus. La croissance des commissions de souscriptions est influencée par l'important volume d'émissions brutes qui traduit assez mal les mouvements opérés sur le marché (switchs).**

**Le revenu des activités liées aux OPC se contracte de 7% et représente 3% de la production nationale, contre 4% en 2007.**

## 7.1.2 Estimation de la valeur ajoutée générée par l'activité OPC au Luxembourg

Cette estimation repose sur une approche identique à celle décrite dans le cadre du modèle d'estimation global. Pour rappel, la valeur ajoutée est définie dans notre modèle comme le résultat net auquel nous ajoutons l'impôt sur les bénéfices et les frais de personnel : en effet, la valeur ajoutée permet de payer les impôts et le personnel. Cette approche comporte des limites qui sont expliquées dans le cadre du modèle global.

Nature	Montant	07/08	En % du PIB
Valeur ajoutée de l'activité OPC	2.741.179.803	-6%	7%

Figure 7.1.2 Récapitulatif de la valeur ajoutée

### Observations :

- Pour estimer le résultat de l'activité, nous avons appliqué aux revenus estimés ci-dessus un taux de profit calculé sur base des résultats consolidés des PSF actifs dans les OPC. Ceci constitue un changement puisque jusqu'ici ce ratio était basé sur l'activité bancaire, ce qui devient difficilement possible suite aux normes IFRS (impossible d'exclure les revenus exceptionnels). Vu le développement des PSF dans le secteur et la taille de nombreux acteurs au sein de cette catégorie, nous pensons que l'hypothèse est valable. Le ratio 2007 a été actualisé en conséquence.
- Pour estimer les frais de personnel, nous avons repris les chiffres calculés dans le cadre de l'estimation de l'emploi ci-après (chiffres 2007 actualisés).

### Conclusions :

**La valeur ajoutée des activités OPC diminue de 6%, suite à la réduction des revenus, de la rentabilité et partant des bénéfices. Cette réduction est en partie compensée par l'accroissement des frais de personnel.**

**Cette activité contribue désormais à 7% du PIB du Luxembourg, contre 8% en 2007 (chiffre actualisé).**

### 7.1.3 Estimation du personnel travaillant directement pour les OPC au Luxembourg

Nature	Nombre de personnes	07/08	En % de l'emploi intérieur
Personnel généré par les OPC	10.476	-2%	3%

Figure 7.1.3 Emploi des activités OPC

#### **Observations :**

- Pour estimer le nombre de personnes concernées, nous avons utilisé une approche globalisante par les revenus, consistant à déduire des revenus les frais généraux de l'industrie des OPC, puis la part des frais de personnel dans ces frais généraux et enfin les frais de personnel annuels moyens par employé.
- Pour l'estimation du revenu des OPC, nous nous sommes basés sur le résultat obtenu par le modèle tel qu'expliqué ci-avant (3,4 milliards d'euros). La totalité des revenus a été considérée, quel que soit la provenance ou l'acteur impliqué (y compris la distribution).
- Pour déterminer les frais généraux de l'industrie des OPC, nous avons déduit des revenus la part des frais généraux sur base des ratios applicables aux PSF actifs dans les OPC (42,17%). Le choix de ce ratio au lieu du ratio applicable aux banques est guidé par les raisons expliquées ci-avant pour la valeur ajoutée (impact IFRS). Le ratio 2007 a été actualisé en conséquence. Frais généraux = 42,17% des revenus = 1,4 milliards d'euros.
- Pour déterminer la part des frais de personnel dans les frais généraux, nous avons considéré que les frais de personnel représentaient la même proportion dans l'industrie des OPC en général que au sein des PSF actifs dans les OPC, soit 54,27% en 2008. Le ratio a également été adapté pour les chiffres 2007 afin d'éviter une rupture due au changement d'approche déjà évoqué.
- En appliquant ce taux aux frais généraux de l'industrie des OPC, nous avons ainsi obtenu les frais de personnel globaux de l'industrie des fonds. Frais de personnel OPC = 54,27% \* Frais généraux OPC = 0,8 milliards d'euros.
- Enfin, nous avons pu estimer le nombre d'employés travaillant directement pour les fonds en utilisant les frais de personnel annuels moyens par employé (74.191 EUR, en hausse de 10% par rapport à 2007) estimés sur base du ratio observé au sein des PSF actifs dans les OPC. Nous avons en effet choisi d'utiliser la même source pour plus de cohérence.

#### **Conclusions :**

**Le recul des actifs et le ralentissement de l'activité OPC en général ne se traduit pas directement sur les volumes d'emploi. Après plusieurs années de hausse, l'emploi a arrêté de progresser dans l'activité OPC, avec un léger tassement de 2% (chiffres 2007 actualisés) bien moindre que la réduction des revenus consécutive au ralentissement de l'activité.**

**Les activités OPC, tous acteurs confondus, représentent près de 10.500 emplois, soit 3% de l'emploi total en 2008 comme en 2007 (chiffre actualisé).**

## 7.1.4 Estimation de la contribution des activités OPC aux recettes fiscales de l'Etat

Nous n'avons retenu que les principales contributions des OPC aux recettes fiscales de l'Etat :

Nature	Montant	07/08
Taxe d'abonnement	592.869.620	-11%
Impôts payés par les employés	101.543.074	13%
Impôts sur les bénéfices	245.512.729	-6%
<b>Contribution des OPC aux recettes fiscales</b>	<b>939.925.423</b>	<b>-8%</b>
<b>En % des recettes fiscales 2008</b>	<b>9%</b>	

Figure 7.1.4 Contribution des activités OPC

### Observations :

- **La taxe d'abonnement.** En utilisant les estimations de la CSSF, nous avons établi le montant de la taxe d'abonnement payé par les OPC. Ce montant est calculé sur l'actif net moyen pendant l'année 2008. 32% des actifs ont été valorisés à 1 point de base, 58% à 5 points de base, le solde de 10% étant exempté. La structure est donc proche de celle de 2007.
- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour les activités OPC.** Nous avons retenu un taux réduit car les employés travaillant pour les OPC bénéficient de rémunération globalement moindre. Le taux retenu correspond à une rémunération globale de 74.191 EUR pour une classe d'impôt 2, soit 16,07%, calculé sur base des statistiques applicables aux PSF actifs dans les OPC. Nous avons ensuite appliqué ce taux au revenu net des employés (charges patronales et charges sociales de l'employé déduites).
- **Les impôts sur les bénéfices générés par les activités OPC.**  
Nous avons retenu un taux de marge sur revenus de 57,8% pour les revenus générés par les fonds (taux moyen avant impôt explicité plus haut, issu des PSF actifs dans les OPC).  
Nous avons retenu comme taux d'imposition le taux moyen d'imposition payé par les banques de la place au 31/12/08 mais incluant la charge réelle d'impôts (impact IFRS), soit 12,50%, (source CSSF, rapport annuel 2008).
- Les chiffres 2007 ont été adaptés pour refléter les changements de sources lorsque cela était nécessaire.

### Conclusions :

Les recettes fiscales issues des activités OPC se sont contractées de 8% par rapport à 2007. Cette évolution reflète l'effet de la diminution des actifs sur les revenus de la taxe d'abonnement et la diminution des bénéfices et des impôts associés. Elle est en partie compensée par une augmentation de la masse salariale et partant de l'impôt sur les salaires.

Malgré cette diminution, les activités OPC, tous acteurs confondus, maintiennent leur importance dans les recettes fiscales de l'Etat, représentant 9% des recettes fiscales de l'Etat, contre 11% en 2007 (chiffre actualisé).

## 7.2 Estimation de l'Impact Indirect de l'Activité OPC

### 7.2.1 Revenus indirects issus de l'activité OPC

Nature	Montant	07/08
Dépenses des particuliers	224.674.984	-2%
<i>Consommation des employés résidents</i>	177.486.032	-2%
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	47.188.952	0%
Dépenses des entreprises	503.749.887	-14%
<i>Consommation des frais généraux</i>	458.446.631	-19%
<i>Revenus issus des investissements</i>	45.303.257	97%
Consommation des OPC-mêmes	552.363.000	-9%
<i>Consommation des services OPC</i>	552.363.000	-9%
<b>Total</b>	<b>1.280.787.871</b>	<b>-10%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>1%</b>	

Figure 7.2.1. Revenus indirects des activités OPC

#### Observations :

- Revenus issus de la consommation de frais généraux des OPC. Nous avons choisi de maintenir le niveau utilisé précédemment, soit 3 points de base de l'actif net moyen. Ce choix résulte des mêmes raisons que celles avancées en 2007 : d'une part la croissance soutenue des actifs ces dernières années ayant entraîné un mécanisme de dilution lorsque ces frais sont exprimés en termes relatifs et d'autre part l'augmentation lente mais continue des frais sous la pression des contraintes réglementaires et légales de plus en plus pointues et des structures de plus en plus complexes. Ce double phénomène plaide en faveur du maintien de l'hypothèse.
- Nous avons repris le montant des frais généraux calculé précédemment. Nous avons appliqué les différents taux par segment de dépenses : 35% pour l'IT desquels nous avons déduit 50% (cfr. plus haut), 25% pour les bâtiments et 40% pour les autres frais.
- Nous avons retenu les amortissements publiés au bilan des sociétés de gestion et des PSF actifs dans les OPC (tels que fournis par la CSSF) et considéré que 25% de ces investissements ne bénéficiaient pas directement au reste de l'économie luxembourgeoise.
- Les chiffres 2007 ont été actualisés lorsque cela était nécessaire (BCL, Statec, CSSF).

#### Evolutions :

**Le ralentissement de l'activité OPC réduit son effet indirect sur l'économie. Celui-ci maintient cependant son impact global évalué à 1% de la production nationale, comme en 2007 (chiffre actualisé). Cette évolution est principalement due à la réduction de la consommation des OPC et des dépenses des entreprises en frais généraux.**

**Les activités OPC, tous acteurs confondus, contribuent à générer près de 1,3 milliards d'euros de revenus indirects dans le reste de l'économie.**

## 7.2.2 Valeur ajoutée indirecte issue de l'activité OPC

Nous avons basé notre calcul sur les mêmes hypothèses que celles décrites dans le modèle global, à savoir l'utilisation du taux de valeur ajoutée de la comptabilité nationale, en excluant les activités financières, que nous appliquons aux revenus calculés ci-dessus.

Nature	Montant	07/08	En % du PIB
Valeur ajoutée de l'activité OPC	661.995.060	-6%	2%

Figure 7.2.2. Valeur ajoutée indirecte générée dans l'économie

### Observations :

- Les chiffres 2007 ont été actualisés lorsque cela était nécessaire (Statec).

### Conclusion :

**L'impact de la diminution des revenus indirects injectés dans l'économie est amorti par la progression du taux de valeur ajoutée du secteur non financier. La valeur ajoutée indirecte issue des activités OPC recule de 6%, pour représenter 2% du PIB en 2008 comme en 2007.**

## 7.2.3 Emploi indirect issu de l'activité OPC

Pour calculer l'emploi indirect, nous nous sommes basés sur la même approche que dans le modèle global, à savoir l'utilisation de la valeur ajoutée par employé du secteur non financier.

Nature	Nombre de personnes	07/08	En % de l'emploi intérieur
Personnel induit par les OPC	7.765	-5%	2%

Figure 7.2.3. Emploi indirect généré dans l'économie

### Observations :

- Les chiffres 2007 ont été actualisés lorsque cela était nécessaire (Statec).

### Conclusion :

**En plus de l'emploi direct, l'activité OPC génère indirectement près de 7.800 emplois dans le reste de l'économie, en diminution de 5%, représentant 2% de l'emploi total comme en 2007 (chiffre actualisé).**

## 7.2.4 Contribution indirecte aux recettes fiscales issues de l'activité OPC

Les hypothèses considérées dans le cadre du modèle global ont été reprises ici, à savoir sur le taux de TVA, l'impôt sur les bénéfices et l'impôt sur le revenu des salariés. Comme source de revenus pour l'Etat luxembourgeois, nous avons considéré les éléments suivants :

Nature	Montant	07/08
TVA	49.812.472	1%
Impôts sur les bénéfices	24.746.200	-8%
Impôts sur les salaires	59.308.460	-9%
<b>Contribution des OPC aux recettes fiscales</b>	<b>133.867.133</b>	<b>-6%</b>
<b>En % des recettes fiscales 2008</b>	<b>1%</b>	

Figure 7.2.4. Contribution indirecte à l'économie

### Observations :

- Les chiffres 2007 ont été actualisés lorsque cela était nécessaire (Statec).

### Conclusion :

La réduction de l'effet indirect des OPC sur le reste de l'économie se traduit par une diminution de 6% des recettes fiscales générées par ces activités induites. Celui-ci reflète un recul au niveau des bénéfices, de la masse salariale imposable et des dépenses de ces entreprises, en partie compensé par une augmentation du taux de TVA appliqué.

L'activité OPC contribue par ses effets indirects à générer plus de 130 millions d'euros de recettes fiscales supplémentaires, ce qui représente 1% des recettes fiscales comme en 2007 (chiffre actualisé).

## 7.3 Conclusions

L'évolution de l'activité OPC a toujours été fortement dépendante de l'évolution des actifs de la place. Ceux-ci ont été frappés par la crise financière et la chute des marchés du dernier trimestre 2008, ce qui se reflète dans les résultats globaux directs et indirects de ce secteur. Le recul des résultats est cependant limité, ce qui traduit le fait que, si les actifs ont diminué, le volume d'activité a dans son ensemble été maintenu.

Ses effets directs et indirects représentent environ 30% de la valeur ajoutée créée et jusqu'à 34% des recettes fiscales générées. Par ses effets directs et indirects, cette seule activité contribue à 5% de l'emploi à Luxembourg, 9% du PIB et 10% des recettes fiscales de l'Etat. Ces poids sont en léger recul mais la tendance générale demeure inchangée.

Direct	2008			2007	
	Total EUR	% Economie	07/08	Total EUR	% Economie
Revenus	3.396.006.788	3%	-7%	3.657.340.284	4%
Valeur ajoutée	2.741.179.803	7%	-6%	2.907.158.369	8%
Emploi (ETP)	10.476	3%	-2%	10.702	3%
Contributions	939.925.423	9%	-8%	1.018.585.840	11%

Indirect	2008			2007	
	Total EUR	% Economie	07/08	Total EUR	% Economie
Revenus	1.280.787.871	1%	-10%	1.420.823.105	1%
Valeur ajoutée	661.995.060	2%	-6%	704.086.144	2%
Emploi (ETP)	7.765	2%	-5%	8.207	2%
Contributions	133.867.133	1%	-6%	141.831.158	1%

Total	2008			2007	
	Total	% Economie	07/08	Total	% Economie
Revenus	4.676.794.659	5%	-8%	5.078.163.389	5%
Valeur ajoutée	3.403.174.863	9%	-6%	3.611.244.513	10%
Emploi (ETP)	18.241	5%	-4%	18.909	6%
Contributions	1.073.792.555	10%	-7%	1.160.416.997	12%

Figure 7.3 Contribution de l'activité OPC à l'économie luxembourgeoise

## 8 Le poids de l'activité Private Banking dans l'économie

### 8.1 Estimation de l'Impact Direct du Private Banking

Les comparaisons sont données à titre indicatif. En effet, ces chiffres reposent en partie sur l'étude Private Banking de l'ABBL déjà mentionnée. Celle-ci est construite sur base d'un échantillon dont la structure varie d'année en année et peut donc ne pas être tout-à-fait comparable d'une année à l'autre. En particulier, nous craignons cette année l'inclusion de certains clients « retail/personal banking » qui pourrait mener à une surestimation du secteur par rapport à l'approche 2007.

#### 8.1.1 Estimation du revenu généré par le Private Banking au Luxembourg

A l'instar des OPC, dans les statistiques de l'économie luxembourgeoise, le Private Banking ne constitue pas une industrie distincte. Il est donc important de se souvenir que les revenus que nous avons identifiés ici peuvent être déjà comptabilisés dans les revenus des établissements bancaires en général ou des professionnels du secteur financier.

Nature	Montant	07/08
Revenus sur marge d'intérêt Banques	734.825.876	47%
Revenus des commissions Banques	1.620.911.549	5%
Revenus des PSF actifs en Private Banking	569.916.012	-7%
<b>Revenus des activités Private Banking</b>	<b>2.925.653.438</b>	<b>10%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>3%</b>	

Figure 8.1.1 Revenus directs de l'activité Private Banking

#### Observations :

- **Estimation des revenus pour les Banques :** Les indicateurs de revenu que nous avons utilisés sont les revenus de commissions et la marge d'intérêt, comme dans l'activité bancaire globale. Ces chiffres reposent sur les résultats de l'étude susmentionnée, collectés sur un échantillon de banques et non l'univers Private Banking dans sa globalité. Pour cette raison, nous les avons extrapolés en retenant comme facteur d'extrapolation la taille des actifs : nous considérons en effet qu'il existe un lien entre taille des actifs et revenus. Nous avons donc appliqué aux résultats de l'étude une extrapolation, sur base de sa représentativité en termes de taille d'actifs (71%).
- **Estimation des revenus pour les Gérants de Fortune (PSF) :** Ceux-ci étant pratiquement absents de l'étude susmentionnée, nous avons choisi d'ajouter aux résultats obtenus les résultats des PSF. Nous avons utilisé le produit total, calculé sur base des données communiquées par la CSSF.

#### Conclusions :

**Le Private Banking a globalement bien résisté à la crise financière, grâce à la très forte croissance de la marge d'intérêt qui est encore supérieure à celle du secteur bancaire en général. Les PSF, davantage dépendants des revenus de commissions de services, ont été plus impactés.**

**Le Private Banking génère directement plus de 2,9 milliards d'euros de revenus dans l'économie, ce qui représente une augmentation de 10% par rapport à 2007. Ceci leur permet de maintenir leur poids à 3% de la production nationale, comme en 2007.**

## 8.1.2 Estimation de la valeur ajoutée générée par le Private Banking au Luxembourg

Cette estimation repose sur une approche identique à celle décrite dans le cadre du modèle d'estimation global et également utilisée pour les OPC. Pour rappel, la valeur ajoutée est définie dans notre modèle comme le résultat net auquel nous ajoutons l'impôt sur les bénéfices et les frais de personnel : en effet, la valeur ajoutée permet de payer les impôts et le personnel. Cette approche comporte des limites qui sont expliquées dans le cadre du modèle global.

Nature	Montant	07/08
Valeur ajoutée générée par les Banques	2.011.647.535	10%
Valeur ajoutée générée par les PSF	158.523.122	-38%
<b>Valeur ajoutée du Private Banking</b>	<b>2.170.170.657</b>	<b>4%</b>
<b>En % du PIB</b>	<b>6%</b>	

Figure 8.1.2 Récapitulatif de la valeur ajoutée

### Observations :

- **Estimation de la valeur ajoutée pour les Banques** Pour estimer le résultat de l'activité, bénéfices et impôts, nous avons appliqué aux revenus estimés ci-dessus un taux de profit de 61.12% calculé sur base des résultats consolidés des PSF actifs dans le Private Banking. Ceci constitue un changement puisque jusqu'ici ce ratio était basé sur l'activité bancaire, ce qui devient difficilement possible suite aux normes IFRS (impossible d'exclure les revenus exceptionnels). La différence entre les deux ratios, reflétant une profitabilité légèrement accrue en Private Banking en 2008, nous laisse penser que l'hypothèse est valable. Le ratio 2007 a été actualisé en conséquence. Pour estimer les frais de personnel, nous avons repris le nombre d'employés calculé ci-après, sur lequel nous avons appliqué les frais de personnels par employé issu des banques comme précédemment.
- **Estimation des revenus pour les Gérants de Fortune (PSF) :** Nous avons repris les bénéfices, impôts et frais de personnels tels que communiqués par la CSSF pour cette catégorie de PSF.

### Conclusions :

**La contribution du Private Banking à la création de richesse se renforce à un niveau de près de 2,2 milliards d'euros, ce qui représente 6% du PIB comme en 2007 (chiffre actualisé).**

**Les banques représentent la plus grande partie de cette valeur ajoutée et renforcent leur niveau grâce aux meilleurs résultats qu'elles enregistrent, à l'opposé des PSF.**

### 8.1.3 Estimation du personnel travaillant directement pour le Private Banking au Luxembourg

Nature	ETP	07/08
Personnel généré par les Banques	6.306	4%
Personnel généré par les PSF	930	-13%
<b>Emploi généré par le Private Banking</b>	<b>7.236</b>	<b>2%</b>
<b>En % de l'emploi intérieur</b>	<b>2%</b>	

Figure 8.1.3 Emploi du Private Banking

#### Observations :

- **Estimation de l'emploi dans les Banques.** Les résultats de l'étude susmentionnée sont issus d'un échantillon de banques et non de l'univers Private Banking dans sa globalité. Pour cette raison, nous les avons extrapolés en retenant comme facteur d'extrapolation les actifs sous gestion (61%), qui nous paraît être un bon indicateur de la taille de cette activité.
- **Estimation de l'emploi dans les PSF.** Nous avons ajouté l'emploi des PSF actifs en gestion de fortune, tel que communiqué par la CSSF.

#### Conclusions :

A l'image de l'évolution bancaire en général, l'emploi dans les activités de Private Banking progresse légèrement, de 2%. Cette évolution est due aux acteurs bancaires, alors que les PSF enregistrent une diminution nette d'emploi.

**Le Private Banking génère plus de 7000 emplois directs, ce qui représente 2% de l'emploi total en 2008, comme en 2007.**

### 8.1.4 Estimation de la contribution du Private Banking aux recettes fiscales de l'Etat

Nous n'avons retenu que les principales contributions aux recettes fiscales de l'Etat. Nous avons suivi la même approche globalement que pour l'activité OPC étant donné l'absence de données.

Nature	Montant	07/08
Impôts payés par les employés	113.187.782	-2%
Impôts sur les bénéfices	209.607.550	13%
<b>Contribution du Private Banking aux recettes fiscales</b>	<b>322.795.332</b>	<b>7%</b>
<b>En % des recettes fiscales 2008</b>	<b>3%</b>	

Figure 8.1.4 Contribution des activités de Private Banking

#### Observations :

- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour les activités de Private Banking.** Nous avons retenu un taux correspondant à une rémunération globale de 90.682 EUR pour une classe d'impôt 2, soit 20,06%. Cette rémunération, plus élevée que dans les OPC, est calculée sur base des résultats agrégés pour les banques. Nous avons ensuite appliqué ce taux au revenu net des employés (charges patronales et charges sociales de l'employé déduites), pour l'ensemble des emplois mesurés ci-avant (Banques et PSF). Il est possible que ce résultat soit sous-estimé si on considère les conditions plus favorables dont peuvent bénéficier les employés du secteur par rapport à la moyenne générale.
- **Les impôts sur les bénéfices générés par les activités de Private Banking.**  
Pour les Banques, nous avons retenu un taux de marge sur revenus de 61.12% pour les revenus générés par le Private Banking (taux moyen avant impôt explicité plus haut, issu des PSF actifs dans le Private Banking). Dans une optique prudente, nous avons retenu comme taux d'imposition le taux moyen d'imposition payé par les banques de la place au 31/12/08 mais incluant la charge réelle d'impôts (impact IFRS), soit 12,50%, (Source CSSF, rapport annuel 2008). Nous y avons ensuite ajouté les niveaux d'impôts payés par les PSF actifs dans le Private Banking, tels que communiqués par la CSSF.
- Les chiffres 2007 ont été adaptés pour refléter les changements de sources lorsque cela était nécessaire.

#### Conclusions :

**Les recettes fiscales générées par le Private Banking se sont accrues de 7% par rapport à 2007, pour atteindre un niveau de plus de 323 millions d'euros. Cette évolution est due au maintien voire à la progression des bénéfices des acteurs bancaires, au contraire des PSF, associée à une progression du taux d'imposition moyen.**

**Leur niveau se maintient à 3% des recettes de l'Etat en 2008, comme en 2007 (chiffre actualisé).**

## 8.2 Estimation de l'Impact Indirect du Private Banking

Les comparaisons sont données à titre indicatif. En effet, ces chiffres reposent en partie sur l'étude Private Banking de l'ABBL déjà mentionnée. Celle-ci est construite sur base d'un échantillon dont la structure varie d'année en année et peut donc ne pas être tout-à-fait comparable d'une année à l'autre. En particulier, nous craignons cette année l'inclusion de certains clients « retail/personal banking » qui pourrait mener à une surestimation du secteur par rapport à l'approche 2007.

### 8.2.1 Revenus indirects issus du Private Banking

Nature	Montant	07/08
Dépenses des particuliers	155.190.075	2%
<i>Consommation des employés résidents</i>	<i>122.595.182</i>	<i>2%</i>
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	<i>32.594.893</i>	<i>4%</i>
Dépenses des entreprises	361.613.176	33%
<i>Consommation des frais généraux</i>	<i>318.932.220</i>	<i>34%</i>
<i>Revenus issus des investissements</i>	<i>42.680.956</i>	<i>26%</i>
<b>Total</b>	<b>516.803.251</b>	<b>22%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>0,5%</b>	

Figure 8.2.1. Revenus indirects des activités Private Banking

#### Observations :

- Les mêmes principes ont été appliqués que pour les autres estimations indirectes de l'étude, celles-ci étant davantage focalisées sur le reste de l'économie et non sur le secteur en question.
- **Consommation des frais généraux :** Nous avons repris le montant des frais généraux calculé précédemment (sur base du ratio frais généraux / revenu, tel que calculé à partir des chiffres des PSF actifs en Private Banking) pour en déduire les frais d'exploitation par déduction des frais de personnel, auxquels nous avons ajoutés les frais d'exploitation des PSF actifs en gestion de fortune. Sur ce total applicable au Private Banking, nous avons appliqué les différents taux par segment de dépenses : 35% pour l'IT desquels nous avons déduit 50% (cfr. plus haut), 25% pour les bâtiments et 40% pour les autres frais.
- **Revenus issus des investissements :** Pour les activités de Private Banking conduites par les Banques, nous avons calculé les amortissements sur base du ratio amortissement / revenu en nous basant sur les chiffres issus des PSF actifs en Private Banking (changement d'hypothèse, le ratio bancaire ne pouvant plus être utilisé en raison des IFRS) que nous avons appliqué sur les revenus calculés précédemment (hors PSF). Nous y avons ensuite ajouté les amortissements des PSF actifs en gestion de fortune pour obtenir le niveau total du secteur. Comme précédemment, nous avons considéré que 25% de ces investissements ne bénéficiaient pas directement au reste de l'économie luxembourgeoise.
- **Dépenses des particuliers :** Les revenus liés à la consommation des ménages sont basés sur le personnel total calculé ci-avant, en utilisant les mêmes principes que dans le modèle global (consommation par employé, répartition résidents/non résidents).

#### Evolutions :

**Le Private Banking contribue à générer indirectement près de 517 millions d'euros de revenus**

dans l'économie, en augmentation de 22% par rapport à 2007. Cette évolution est due en particulier à la poursuite et la progression des dépenses des entreprises et, dans une moindre mesure des investissements, alors que les dépenses du personnel se maintiennent.

Ceci représente moins de 1 % de la production nationale, comme en 2007 (chiffre actualisé).

## 8.2.2 Valeur ajoutée indirecte issue du Private Banking

Nous avons basé notre calcul sur les mêmes hypothèses que celles décrites dans le modèle global et dans l'évaluation des OPC, à savoir l'utilisation du taux de valeur ajoutée de la comptabilité nationale, en excluant les activités financières, que nous appliquons aux revenus indirects calculés ci-dessus.

Nature	Montant	07/08	En % du PIB
Valeur ajoutée indirecte du Private Banking	267.117.770	27%	1%

Figure 8.2.2. Valeur ajoutée indirecte générée dans l'économie

### Conclusion :

La valeur ajoutée indirecte issue des activités de Private Banking s'établit à 267 millions d'euros, soit 1 % du PIB en 2008. Celle-ci augmente de 27% sous l'effet combiné de la progression du revenu injecté et du taux de transformation en valeur ajoutée du reste de l'économie (chiffres 2007 actualisés).

## 8.2.3 Emploi indirect issu du Private Banking

Pour calculer l'emploi indirect, nous nous sommes basés sur la même approche que dans le modèle global et OPC, à savoir l'utilisation de la valeur ajoutée par employé du secteur non financier.

Nature	Nombre de personnes	07/08	En % de l'emploi intérieur
Personnel induit par le Private Banking	3.133	28%	1%

Figure 8.2.3. Emploi indirect généré dans l'économie

### Conclusion :

L'activité Private Banking contribue à la création de plus de 3100 emplois indirects dans le reste de l'économie. Ceci représente une augmentation proportionnelle à la création de valeur ajoutée dans le reste de l'économie (chiffres 2007 actualisés).

## 8.2.4 Contribution indirecte aux recettes fiscales issues du Private Banking

Les hypothèses considérées dans le cadre du modèle global ont été reprises ici, à savoir sur le taux de TVA, l'impôt sur les bénéfices et l'impôt sur le revenu des salariés. Selon une approche par grande masse, nous avons également choisi d'allouer au Private Banking le montant de la Savings Tax gardé à Luxembourg dans la mesure où cette activité participe significativement à la création de ces recettes par sa clientèle paneuropéenne et donc constitue un agent payeur principal. Nous savons cependant que ce choix constitue une vue simplifiée, car d'autres activités participent également à la création de ces recettes. L'estimation repose sur les mêmes données que celles mentionnées dans le cadre du modèle global.

Comme source de revenus pour l'Etat luxembourgeois, nous avons donc considéré les éléments suivants :

Nature	Montant	07/08
TVA	15.716.908	56%
Impôts sur les bénéfices	9.985.195	24%
Impôts sur les salaires	23.931.211	23%
Impôt retenu sur revenus de l'épargne (Savings Tax)	51.150.000	19%
<b>Contribution du Private Banking aux recettes fiscales</b>	<b>100.783.315</b>	<b>25%</b>
<b>En % des recettes fiscales 2008</b>	<b>1%</b>	

Figure 8.2.4. Contribution indirecte à l'économie

### Conclusion :

**Le Private Banking, à travers ses effets indirects sur l'économie, contribue à générer plus de 100 millions d'euros de recettes fiscales, représentant 1% des recettes fiscales de l'Etat comme en 2007. Plus de la moitié provient de l'impôt sur les revenus de l'épargne pour les non-résidents (« Savings Tax »). Les recettes de TVA telles que mesurées sont en forte progression grâce à la forte augmentation des dépenses des entreprises soumises à TVA.**

## 8.3 Conclusions

L'activité de Private Banking a globalement bien résisté à la crise financière, avec le maintien de l'emploi et de la valeur ajoutée et la progression des revenus et des contributions fiscales. La tendance a été plus favorable au sein des banques qu'au sein des PSF, plus directement touchés par l'évolution des commissions sur les services. Les effets indirects sont en progression, à l'image de ceux du secteur financier en général, en raison du maintien des dépenses des entreprises.

L'activité de Private Banking, par ses effets directs et indirects sur l'économie, contribue à 3% de la production nationale, à 2% de l'emploi, à 3% des recettes fiscales et à 6% du PIB. Cela représente jusqu'à 21% de la valeur ajoutée totale dégagée directement et indirectement par le secteur financier.

Le Private Banking constitue également une source de revenus importante pour les autres activités financières telles que l'activité bancaire, les OPC et les assurances (exemples : canal de distribution pour les OPC et les assurances vie, utilisation des OPC en délégation de gestion).

Direct	2008			2007	
	Total EUR	% Economie	07/08	Total EUR	% Economie
Revenus	2.925.653.438	3%	10%	2.662.241.839	3%
Valeur ajoutée	2.170.170.657	6%	4%	2.081.729.907	6%
Emploi (ETP)	7.236	2%	2%	7.106	2%
Contributions	322.795.332	3%	7%	300.895.417	3%

Indirect	2008			2007	
	Total EUR	% Economie	07/08	Total EUR	% Economie
Revenus	516.803.251	0,5%	22%	423.260.610	0,4%
Valeur ajoutée	267.117.770	1%	27%	209.745.977	0,6%
Emploi (ETP)	3.133	1%	28%	2.445	1%
Contributions	100.783.315	1%	25%	80.535.973	1%

Total	2008			2007	
	Total	% Economie	07/08	Total	% Economie
Revenus	3.442.456.689	3%	12%	3.085.502.449	3%
Valeur ajoutée	2.437.288.427	7%	6%	2.291.475.885	6%
Emploi (ETP)	10.369	3%	9%	9.551	3%
Contributions	423.578.647	4%	11%	381.431.389	4%

Figure 8.3 Contribution de l'activité Private Banking à l'économie luxembourgeoise

Pour rappel, les comparaisons entre 2007 et 2008 (estimations Banques) sont données à titre indicatif. Ces chiffres reposent indirectement sur l'étude Private Banking déjà mentionnée. Celle-ci est construite sur base d'un échantillon dont la structure varie d'année en année et peut donc ne pas être tout-à-fait comparable d'une année à l'autre. En particulier, nous craignons cette année l'inclusion de certains clients « retail/personal banking » qui pourrait mener à une surestimation du secteur par rapport à l'approche 2007.