

*Comité pour le Développement de  
la Place Financière*



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

*Version chiffres de 2003*

Septembre 2005

**Deloitte.**

# Sommaire

<b>1</b>	<b>EXECUTIVE SUMMARY.....</b>	<b>4</b>
1.1	OBJECTIF.....	4
1.2	MÉTHODE.....	4
1.3	LIMITES.....	5
1.4	RÉSULTATS GLOBAUX.....	6
1.5	CONCLUSIONS.....	7
<b>2</b>	<b>INTRODUCTION.....</b>	<b>8</b>
2.1	OBJECTIFS.....	8
2.2	PÉRIMÈTRE D'ANALYSE.....	8
2.3	PRINCIPES MÉTHODOLOGIQUES.....	9
2.4	REMARQUES.....	9
<b>3</b>	<b>IMPACT DIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE SUR L'ECONOMIE DU LUXEMBOURG.....</b>	<b>10</b>
3.1	ESTIMATION DES REVENUS DIRECTS ISSUS DE L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE.....	10
3.1.1	<i>Estimation du revenu généré par l'activité bancaire hors OPC dans l'économie luxembourgeoise.....</i>	<i>10</i>
3.1.2	<i>Estimation du revenu généré par l'activité OPC au Luxembourg.....</i>	<i>11</i>
3.1.3	<i>Estimation du revenu généré par l'activité d'assurance et de réassurance dans l'économie luxembourgeoise.....</i>	<i>13</i>
3.1.4	<i>Estimation du revenu généré dans l'économie luxembourgeoise par l'activité des professionnels du secteur financier (non actifs dans les OPC).....</i>	<i>15</i>
3.1.5	<i>Récapitulatif de l'impact direct de l'industrie financière sur l'économie luxembourgeoise en terme de revenus.....</i>	<i>16</i>
3.2	ESTIMATION DE LA VALEUR AJOUTÉE DIRECTE ISSUE DE L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE.....	17
3.3	ESTIMATION DU PERSONNEL TRAVAILLANT DIRECTEMENT POUR L'INDUSTRIE FINANCIÈRE.....	19
3.3.1	<i>Estimation des personnes travaillant directement pour l'activité bancaire hors OPC.....</i>	<i>19</i>
3.3.2	<i>Estimation des personnes travaillant directement pour les activités liées aux fonds d'investissement.....</i>	<i>20</i>
3.3.3	<i>Estimation des personnes travaillant directement pour l'activité d'assurance et de réassurance.....</i>	<i>21</i>
3.3.4	<i>Estimation des personnes travaillant directement pour les professionnels du secteur financier hors OPC.....</i>	<i>22</i>
3.3.5	<i>Récapitulatif des personnes travaillant directement pour les activités financières.....</i>	<i>23</i>
3.4	ESTIMATION DE LA CONTRIBUTION DIRECTE DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE À L'ETAT LUXEMBOURGOIS.....	24
3.4.1	<i>Estimation de la contribution des activités bancaires hors OPC aux recettes fiscales de l'Etat.....</i>	<i>24</i>
3.4.2	<i>Estimation de la contribution de l'activité OPC aux recettes fiscales de l'Etat.....</i>	<i>25</i>

3.4.3	<i>Estimation de la contribution des activités d'assurances et réassurances aux recettes fiscales de l'Etat</i>	26
3.4.4	<i>Estimation de la contribution des PSF hors OPC aux recettes fiscales de l'Etat</i>	27
3.4.5	<i>Récapitulatif : Contribution directe du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat</i>	28
3.5	IMPACT DIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE LUXEMBOURGEOISE SUR L'ECONOMIE	29
<b>4</b>	<b>IMPACT INDIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE SUR L'ECONOMIE LUXEMBOURGEOISE</b>	<b>30</b>
4.1	ESTIMATION DES REVENUS INDIRECTS ISSUS DE L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE	30
4.1.1	<i>Principes</i>	30
4.1.2	<i>Revenus indirects issus des activités bancaires hors OPC</i>	32
4.1.3	<i>Revenus indirects issus de l'activité OPC</i>	33
4.1.4	<i>Revenus indirects issus des activités d'assurance et de réassurance</i>	34
4.1.5	<i>Revenus indirects issus des activités hors OPC des PSF</i>	35
4.1.6	<i>Récapitulatif : Impact de l'industrie financière sur l'économie luxembourgeoise en terme de revenus indirects</i>	36
4.2	ESTIMATION DE LA VALEUR AJOUTÉE INDIRECTE ISSUE DE L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE	37
4.3	ESTIMATION DE L'EMPLOI INDIRECT ISSU DE L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE	38
4.4	ESTIMATION DE LA CONTRIBUTION INDIRECTE DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE À L'ETAT LUXEMBOURGEOIS	39
4.5	IMPACT INDIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE LUXEMBOURGEOISE SUR L'ECONOMIE	40
<b>5</b>	<b>IMPACTS INDIRECTS ADDITIONNELS: INDICATIONS</b>	<b>41</b>
5.1	PRINCIPES	41
5.2	RÉSULTATS	41
<b>6</b>	<b>CONCLUSIONS</b>	<b>43</b>
<b>7</b>	<b>ANNEXE MÉTHODOLOGIQUE</b>	<b>45</b>
7.1	GÉNÉRALITÉS	45
7.2	MÉTHODE UTILISÉE POUR ÉVALUER L'IMPACT DIRECT	45
7.2.1	<i>Les revenus</i>	45
7.2.2	<i>La valeur ajoutée</i>	47
7.2.3	<i>L'emploi</i>	47
7.2.4	<i>La contribution aux recettes fiscales de l'Etat</i>	47
7.3	MÉTHODE UTILISÉE POUR ÉVALUER L'IMPACT INDIRECT	48
7.3.1	<i>Les revenus</i>	48
7.3.2	<i>La valeur ajoutée</i>	49
7.3.3	<i>L'emploi</i>	49
7.3.4	<i>La contribution aux recettes fiscales de l'Etat</i>	49

# 1 Executive Summary

## 1.1 Objectif

L'objectif de l'étude 2003 est d'actualiser et de compléter l'étude 2000 et d'analyser l'évolution de l'importance de l'industrie financière dans l'économie luxembourgeoise en retenant les quatre dimensions: les revenus, la valeur ajoutée, l'emploi et la contribution aux recettes fiscales de l'Etat.

L'étude tente de considérer l'apport de l'ensemble des composantes de l'industrie financière : les activités OPC, l'activité bancaire en dehors des OPC (y compris des activités connexes comme la Bourse, le Cetrel...) l'activité d'assurance et de réassurance et l'activité des professionnels du secteur financier en dehors des OPC.

L'analyse s'appuie sur une approche par grande masse et ne vise pas une précision absolue mais tente d'appréhender non seulement l'impact direct sur l'économie des différents acteurs mais aussi l'impact indirect.

## 1.2 Méthode

La méthode employée lors de cette mise à jour est sensiblement la même que pour l'étude 2000. Certaines adaptations ont été cependant nécessaires pour bien refléter l'évolution du contexte de l'étude. Elles concernent principalement:

- La classification des professionnels du secteur financiers entre les PSF actifs dans les OPC et les autres PSF
- La révision du modèle d'estimation OPC
- La mise à jour des chiffres provisoires de certains éléments d'information macro-économique des études précédentes sur base des chiffres définitifs du Statec

Il nous apparaît cependant important de rappeler la méthode retenue dans ses grandes lignes.

### Activités évaluées

L'étude ne vise pas à analyser la part de chaque activité mais à **donner une vue globale de l'importance de l'ensemble du secteur financier pour l'économie.**

Il est important de préciser que les OPC ne sont pas une activité à part entière dans les statistiques de l'économie. En effet, l'activité OPC est comptabilisée au niveau des banques et des PSF. Comme l'étude cherchait à représenter individuellement les OPC, les données pour les banques et les PSF sont réduites d'autant.

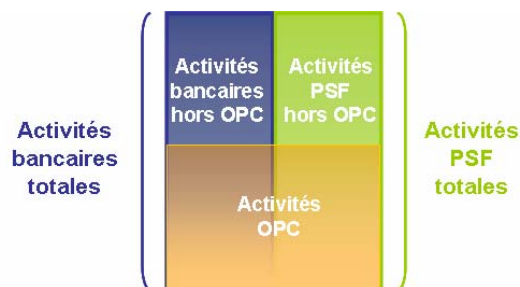


Figure 1.2 Notions d'activités OPC/hors OPC

Ceci a trois conséquences:

- Dans ses classifications, l'étude fait référence à des activités, indépendamment des acteurs et

établissements qui génèrent ces activités.

- Pour les activités bancaires et PSF, il existe donc à dessein une divergence entre les chiffres officiels publiés et les résultats de cette étude.
- Il est important de garder à l'esprit que tous les résultats concernant les banques et les PSF dans cette étude doivent se comprendre hors activité OPC.

### Sources

L'évaluation s'appuie avant tout sur les sources d'informations de la place de Luxembourg, à savoir le rapport de la BCL, les données de la CSSF, le rapport du CAA, les rapports annuels de certaines entités et les chiffres et études du Statec. 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.

### Principes d'estimation

Dans l'évaluation, l'étude privilégie toujours une **approche conservatrice** notamment dans l'évaluation du poids indirect de l'industrie financière. Sur demande du Codeplafi, l'analyse de l'effet indirect va cependant plus loin que dans l'étude précédente en estimant une seconde vague d'effets indirects. Ceci a été réalisé dans une optique exploratoire. Ces chiffres ne sont donc pas directement repris dans les tableaux mais sont commentés dans le chapitre 5 de ce document.

## 1.3 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.

Enfin, comme l'analyse est basée sur les chiffres de l'année 2003 et n'a pas de dimension prospective, elle n'augure pas les évolutions futures de la place financière.

1.4 Résultats globaux<sup>1</sup>

Revenus	2003								
	Directs Mio EUR	00/03	% Production	Indirects Mio EUR	00/03	% Production	Total Mio EUR	00/03	% Production
Banques hors OPC	6.605	-2%	11%	1.541	-3%	3%	8.146	-2%	14%
OPC	2.319	12%	4%	836	1%	1%	3.155	9%	5%
Assurances	1.914	65%	3%	279	8%	0,5%	2.193	54%	4%
PSF hors OPC	437	-0,2%	1%	150	-7%	0,3%	587	-2%	1%
<b>Total</b>	<b>11.275</b>	<b>8%</b>	<b>19%</b>	<b>2.806</b>	<b>-1%</b>	<b>5%</b>	<b>14.080</b>	<b>6%</b>	<b>24%</b>
Rappel 2000	10.418		21%	2.836		6%	13.254		26%

Valeur ajoutée	2003								
	Directe Mio EUR	00/03	% PIB	Indirecte Mio EUR	00/03	% PIB	Total Mio EUR	00/03	% PIB
Banques hors OPC	4.206	-3%	18%	585	-19%	2%	4.792	-5%	20%
OPC	1.566	11%	7%	317	-16%	1%	1.883	5%	8%
Assurances	549	27%	2%	106	-10%	0,4%	655	19%	3%
PSF hors OPC	308	6%	1%	57	-23%	0,2%	365	0%	2%
<b>Total</b>	<b>6.629</b>	<b>3%</b>	<b>28%</b>	<b>1.065</b>	<b>-18%</b>	<b>4%</b>	<b>7.694</b>	<b>-0,7%</b>	<b>32%</b>
Rappel 2000	6.459		30%	1.292		6%	7.751		36%

Emploi	2003								
	Direct	00/03	% Emploi	Indirect	00/03	% Emploi	Total	00/03	% Emploi
Banques hors OPC	18.541	2%	6%	10.808	-9%	4%	29.348	-2%	10%
OPC	7.222	-1%	2%	5.862	-5%	2%	13.084	-3%	4%
Assurances	2.899	16%	1%	1.955	1%	1%	4.854	9%	2%
PSF hors OPC	1.541	14%	1%	1.054	-13%	0,4%	2.595	1%	1%
<b>Total</b>	<b>30.203</b>	<b>3%</b>	<b>10%</b>	<b>19.678</b>	<b>-7%</b>	<b>7%</b>	<b>49.881</b>	<b>-1,2%</b>	<b>17%</b>
Rappel 2000	29.327		11%	21.154		8%	50.481		19%

Contribution aux recettes fiscales	2003								
	Directe Mio EUR	00/03	% recettes fiscales	Indirecte Mio EUR	00/03	% recettes fiscales	Total Mio EUR	00/03	% recettes fiscales
Banques hors OPC	772	-31%	11%	145	-2%	2%	917	-27%	13%
OPC	561	-27%	8%	84	3%	1%	646	-24%	9%
Assurances	109	-19%	2%	28	9%	0,4%	136	-15%	2%
PSF hors OPC	38	-1%	1%	14	-8%	0,2%	52	-3%	1%
<b>Total</b>	<b>1.480</b>	<b>-28%</b>	<b>21%</b>	<b>271</b>	<b>0%</b>	<b>4%</b>	<b>1.751</b>	<b>-25%</b>	<b>25%</b>
Rappel 2000	2.060		33%	271		4%	2.331		37%

Figure 1.4 Résultats globaux

<sup>1</sup> Les activités "Banques hors OPC" et "PSF hors OPC" ne comprennent pas les activités OPC qui, dans ces tableaux comme dans le reste de l'étude, sont reprises sous la rubrique OPC.

## 1.5 Conclusions

Le secteur financier a globalement maintenu son poids dans l'économie sur la période étudiée, et ce malgré une conjoncture défavorable. La principale évolution concerne la réduction significative de la contribution de l'industrie financière aux recettes fiscales de l'Etat.

L'industrie financière continue de représenter:

- Plus de 24% de la production nationale, les activités directement induites représentant plus de 19% à elles seules.
- Plus de 32% du PIB suivant la définition de la valeur ajoutée nationale retenue, dont près de 28% provenant des activités directement induites.
- Près de 17% de l'emploi intérieur luxembourgeois, dont près de 60% travaillant directement dans le secteur financier.
- Près de 25% des recettes fiscales de l'Etat, dont plus de 80% provenant directement des activités financières.

D'une manière générale, le secteur a bien résisté à l'évolution de la conjoncture économique, particulièrement les activités d'assurance et de réassurance. L'activité bancaire hors OPC, principale contributrice de l'activité financière, est la plus exposée et affiche cependant une solide stabilité sur la période. L'impact est davantage marqué sur certaines composantes indirectes, comme résultat de la réduction des investissements et autres dépenses du secteur financier.

Il convient également de se rappeler que durant la période couverte a été mise en place une série de réformes fiscales concernant à la fois les sociétés, les particuliers et les fonds d'investissement. Cette réforme fiscale combinée à la réduction des bénéfices et investissements a eu un impact significatif sur la contribution globale du secteur au budget de l'Etat au profit d'autres secteurs de l'économie tels le commerce ou l'immobilier.

## 2 Introduction

### 2.1 Objectifs

L'objectif de l'étude est d'analyser l'importance de l'industrie financière pour l'économie luxembourgeoise et d'examiner son évolution entre 2000, date de la dernière étude, et 2003. 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 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 activité. Les influences sont donc complexes et il convient, à la lecture des résultats, de se garder de toute conclusion hâtive.

Enfin, comme l'analyse est basée sur les chiffres de l'année 2003 et n'a pas de dimension prospective, elle n'augure pas les évolutions futures de la place financière.

### 2.2 Périmètre d'analyse

Aucune modification significative n'a été réalisée sur le champ de l'étude et par conséquent nous avons distingué dans nos approches la contribution des grandes activités du secteur financier luxembourgeois suivantes:

- Les activités des OPC
- Les activités bancaires, en dehors des activités liées aux OPC mais comprenant également la Bourse de Luxembourg et le Cetrel
- Les activités d'assurance et de réassurance
- Les activités des professionnels du secteur financier (PSF), en dehors des activités liées aux OPC

Les principes généraux qui permettent d'évaluer les activités liées aux OPC sont restés globalement inchangés, afin de veiller à éviter une double prise en compte de ces activités qui sont reprises pour partie dans les activités des PSF et pour l'autre partie dans les activités bancaires. Cependant comme souligné précédemment, nous avons apporté des adaptations à la reclassification des PSF et la révision des estimations OPC. Elles concernent principalement:

- la classification des professionnels du secteur financiers entre les PSF actifs dans les OPC et les autres PSF: celle-ci ne se base plus directement sur la catégorie "Distributeurs d'OPC" mais sur une reclassification opérée par la CSSF pour les besoins de l'étude sur base du profil de chaque PSF significatif (pour raison de comparabilité, les chiffres de 2000 ont également été retraités)
- la révision du modèle d'estimation OPC: chaque poste de construction des résultats et chacune des données et hypothèses prises sur ces postes ont été reconsidérés, sur base des études internes de la CSSF, des avis des différents intervenants et des spécialistes de Deloitte.



- La mise à jour de certains éléments d'information macro-économique de l'étude 2000, sur base des chiffres définitifs du Statec en norme SEC95 afin d'établir des comparaisons cohérentes. (Pour rappel, certains éléments n'étaient pas encore disponibles auprès du Statec et avaient été extrapolés dans l'étude précédente).

Pour chacune de ces activités, nous avons effectué une évaluation directe et indirecte de son impact sur l'économie luxembourgeoise.

## 2.3 Principes méthodologiques

L'étude s'appuie sur les données disponibles au 31 décembre 2003. La variation par rapport aux résultats de l'étude précédente portant sur l'année 2000 est indiquée pour chaque dimension dans les tableaux chiffrés sous la colonne spécifique 00/03. Il est important de souligner que cette variation porte donc sur une période de 3 ans, et ne représente pas une variation annuelle telle que dans l'étude précédente.

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 privilégie toujours 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.

Par rapport à l'étude précédente, 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 sur-pondérer 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 Remarques

La lecture de ces résultats doit considérer deux facteurs importants:

1. l'année de comparaison, 2000, enregistrait des résultats particulièrement élevés
2. en raison de la périodicité de l'étude, les taux d'évolution entre 2000 et 2003 représentent une évolution sur 3 ans, non plus une évolution sur un an comme dans l'étude précédente

### 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 l'activité bancaire hors OPC dans l'économie luxembourgeoise

Pour les activités bancaires telles que définies ici, c'est-à-dire en dehors des activités OPC, nous avons retenu comme source d'information les revenus nets publiés dans le rapport de la Banque Centrale du Luxembourg pour l'année 2003.

Nature	Montant	00/03
Marge d'intérêt	4.135.000.000	15%
Revenus nets sur réalisation de titres	288.000.000	-13%
Revenus de change	282.000.000	-9%
Revenus divers	429.000.000	-5%
Revenus des commissions	1.416.719.013	-29%
Revenus des activités connexes (Bourse, Cetrel)	54.080.806	4%
<b>Revenus des activités bancaires hors OPC</b>	<b>6.604.799.820</b>	<b>-2%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>11%</b>	

Figure 3.1.1 Revenus directs de l'activité bancaire hors OPC

#### Observations :

- Du montant réel des commissions des banques de 2,5 milliards d'euros, nous avons retiré une partie des commissions OPC qui est déjà comptabilisée au niveau des OPC, à savoir 1,1 milliards d'euros. Pour calculer la répartition de ces commissions des OPC entre activités bancaires et PSF, nous nous sommes basés sur les résultats officiels des PSF. Ainsi, le montant des commissions OPC se répartit entre les PSF pour 0,7 milliards (ce montant correspond au montant des revenus des PSF actifs dans les OPC) et les activités bancaires pour le reste (soit 1,1 milliards).

#### Conclusions :

**Malgré le recul des revenus liés à l'activité titres et aux divers commissions, le progrès significatif enregistré par la marge d'intérêt permet de maintenir le revenu des activités bancaires hors OPC à un niveau pratiquement constant.**

**La part des revenus de l'activité bancaire hors OPC dans la production nationale s'établit à 11% à la place de 13% en 2000.**

### 3.1.2 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 préciser que **les revenus que nous avons identifiés ici sont en fait comptabilisés dans les revenus des établissements bancaires ou des professionnels du secteur financier**. Pour éviter toute double comptabilisation, les revenus de ces deux catégories ont donc été réduits du même montant.

Nature	Montant	00/03
Frais d'administration et de conservation	757.809.585	2%
Commissions invisibles	757.809.585	2%
Commissions de gestion	283.246.770	-7%
Commissions de souscription	520.444.213	79%
<b>Revenus des activités OPC</b>	<b>2.319.310.153</b>	<b>12%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>4%</b>	

Figure 3.1.2 Revenus 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 31/12/03, soit 11,4 points de base (proche du niveau de 11,5 bp de 2000), de laquelle nous avons déduit une estimation des frais de sous-conservation qui ne sont pas payés à Luxembourg (2,9 points de base comme en 2000, supposant que les frais de sous-conservation et les frais d'administration et de conservation subissent des pressions de même nature).
- **Les commissions invisibles liées aux OPC.** Par commissions invisibles, 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, le gain en jour de valeur sur les flux..., à l'exception des frais comptabilisés par ailleurs dans le modèle (TA, servicing, taxes). Considérant que ce poste est relativement limité à Luxembourg, observant une tendance plutôt baissière sur les frais et vu le niveau de certains de ses composants, nous avons estimé que ces commissions ne représentent pas plus de 50% de la somme des coûts et subissent des pressions comparables. Nous avons donc repris un même ordre de grandeur que les frais d'administration et de conservation.
- **Les commissions de gestion facturées à l'OPC dont le fund manager se situe effectivement à Luxembourg.** La base de calcul a été adaptée aux évolutions du marché: nous avons conservé, selon une hypothèse prudente, les fonds des grands acteurs luxembourgeois gérant leurs fonds à Luxembourg (BCEE, BdL, KBL et Dexia-BIL) et certains fonds d'acteurs étrangers qui gèrent ces fonds à partir de Luxembourg (Nordea, San Paolo et Cassa di Risparmio di Firenze)<sup>1</sup>, soit environ 37 milliards d'euros d'actifs moyens en 2003, à comparer aux 54 milliards d'euros de l'étude 2000. En utilisant les données fonds par fonds sur les commissions de la base Fitzrovia au 31/12/03 comme référence, nous avons calculé le montant des commissions de gestion payé à Luxembourg, ce qui correspond à un taux moyen d'environ 77 points de base au lieu de 56 points de base dans l'étude précédente.
- **Les commissions de souscription dans les fonds maisons des acteurs luxembourgeois.** Une approche prudente a été adoptée comme lors de l'étude précédente. Nous n'avons retenu que les "fonds maison" des grands acteurs luxembourgeois pour lesquels il est raisonnable de penser que

<sup>1</sup> Les fonds BGL-Fortis, Deutsche Bank et ADIG ne sont plus repris dans la base de calcul

les commissions de distribution demeurent à Luxembourg (BCEE, BdL, KBL, Dexia-BIL)<sup>1</sup>. Pour ce faire, nous n'avons gardé du montant total de souscription de la place (1.129 milliards d'euros, près du double de 2000) qu'un montant proportionnel à la part des actifs de ces fonds maisons dans les actifs nets de la place. Nous avons ensuite appliqué un taux moyen de droit d'entrée des fonds luxembourgeois que nous avons choisi de garder inchangé à 1,85%. Cette approche sous-estime probablement le revenu réel étant donné qu'elle ne tient pas compte des autres acteurs de la distribution dont le revenu peut être maintenu à Luxembourg. Par ailleurs, elle repose sur l'hypothèse que les fonds luxembourgeois ont connu un volume de souscription identique à celui du marché total.

- D'une manière générale, la construction du revenu des OPC est basée sur une succession d'hypothèses volontairement conservatrices. Le revenu peut être sous-estimé.

### **Conclusions :**

**Les revenus des activités liées aux OPC affichent une progression de 12% par rapport à 2000. Cette progression résulte d'un triple mouvement:**

**-la croissance régulière des actifs de la place qui entraîne une progression de 2% des commissions liées à l'administration, à la conservation et aux autres services**

**-la réduction des actifs réellement gérés à Luxembourg par rapport à 2000, entraînant une réduction des commissions de gestion perçues au Luxembourg en partie compensée par une commission plus élevée qu'en 2000**

**-la forte progression des émissions totales annuelles depuis 2000, entraînant une progression significative des commissions de distribution**

**Le revenu des OPC maintient globalement son poids dans l'économie nationale en représentant 4% de la production nationale.**

---

<sup>1</sup> Les fonds BGL-Fortis ne sont plus repris dans la base de calcul

### 3.1.3 Estimation du revenu généré par l'activité d'assurance et de réassurance dans l'économie luxembourgeoise

Pour les activités d'assurance et de réassurance, nous avons utilisé comme source d'information les données du rapport annuel du Commissariat aux Assurances, complétées par des données directement fournies par le CAA. Par rapport aux études précédentes, nous avons tenté de davantage refléter la structure de distribution du métier en ajoutant une estimation du revenu des commissions versées à des agents luxembourgeois pour les activités d'assurances. Les chiffres de 2000 ont donc été réévalués selon la même approche.

Nous avons défini le revenu comme suit:

Nature	Montant	00/03
Assurance non-vie	462.279.000	11%
Assurance vie	512.088.400	5%
Réassurance	939.520.000	264%
<b>Revenus des activités assurances</b>	<b>1.913.887.400</b>	<b>65%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>3%</b>	

Figure 3.1.3 Revenus des activités d'assurance et de réassurance

#### Observations :

- **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. Cette approche vise à ne retenir que les revenus nets car l'assurance 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). Par rapport aux versions précédentes, une estimation des commissions versées aux agents luxembourgeois a été ajoutée aux produits, sur base du montant des frais d'acquisition payés par les compagnies d'assurance en l'absence de données plus fiables.
- **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. Cette approche vise à ne retenir que les revenus nets car l'assurance est un métier avec un cycle de vie de produit inversé. Par rapport aux versions précédentes, la même démarche a été appliquée 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. Cette approche vise à ne retenir que les revenus nets car la réassurance est un métier avec un cycle de vie de produit inversé.

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

**Conclusions :**

**La forte progression des résultats par rapport à 2000 reflète en partie une augmentation générale des encaissements mais elle est surtout supportée par les activités de réassurance qui bénéficient d'une réduction des charges pour sinistres dopée par des résultats financiers exceptionnellement bons. La progression de l'assurance vie est également soutenue par la forte augmentation des produits financiers en 2003.**

**Le poids des activités d'assurance et de réassurance dans l'économie nationale passe à 3% de la production nationale au lieu de 2% en 2000.**

### 3.1.4 Estimation du revenu généré dans l'économie luxembourgeoise par l'activité des professionnels du secteur financier (non actifs dans les OPC)

Pour les activités des professionnels du secteur financier, nous avons utilisé comme source d'information la CSSF qui a reclassé chaque PSF en deux catégories: les PSF actifs dans les OPC et les PSF dont le cœur de l'activité n'est pas lié aux OPC. Dans les revenus des PSF, **nous n'avons donc pas intégré les PSF actifs dans les OPC** que nous avons directement comptabilisés dans le segment OPC de l'étude. La classification, également opérée pour les chiffres 2000 dans un souci de comparaison, ne repose donc plus directement sur la notion de "Distributeur d'OPC".

Nature	Montant	00/03
PSF non actifs dans les OPC	436.588.641	0%
(PSF actifs dans les OPC)	663.584.953	8%
<b>Revenus des activités PSF hors OPC</b>	<b>436.588.641</b>	<b>-0,2%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>1%</b>	

Figure 3.1.4 Revenus des activités PSF hors OPC

#### Observations :

- Afin d'éviter les doubles comptages, les PSF qui appartiennent à plusieurs catégories sont traditionnellement renseignés dans la catégorie pour laquelle les exigences en fonds propres sont les plus strictes. Ainsi, certains acteurs de la distribution de parts d'OPC (hors agent payeur) pouvaient se trouver renseignés parmi d'autres PSF lorsque les activités sont cumulées. C'est pourquoi une reclassification a été opérée par la CSSF pour les besoins de l'étude sur base de la nature de l'activité de chaque PSF significatif.

#### Conclusions :

**L'activité des professionnels du secteur financier tels que définis ici, c'est-à-dire hors PSF actifs dans les OCP, reste stable par rapport à 2000. Le poids dans la production nationale demeure à son niveau de 1%.**

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

Nature	Montant	00/03	En % de la production nationale
Total banques hors OPC	6.604.799.820	-2%	11%
Total OPC	2.319.310.153	12%	4%
Total assurances et réassurances	1.913.887.400	65%	3%
Total PSF hors OPC	436.588.641	0%	1%
<b>Total revenus des activités financières</b>	<b>11.274.586.014</b>	<b>8%</b>	<b>19%</b>

Figure 3.1.5 Récapitulatif des revenus directs

#### Conclusions :

Avec 8% de croissance, le secteur financier a bien résisté au ralentissement de l'économie, particulièrement les activités OPC et les activités d'assurance. Le secteur financier demeure un moteur de l'économie luxembourgeoise en maintenant son poids dans la production nationale à 19% en 2003, au lieu de 21% en 2000 (chiffre réactualisé).

#### Remarque:

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 de l'étude 2000 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	00/03	En % du PIB
Valeur ajoutée des activités bancaires hors OPC	4.206.464.462	-3%	18%
Valeur ajoutée des activités OPC	1.565.688.162	11%	7%
Valeur ajoutée des activités d'assurance	548.772.051	27%	2%
Valeur ajoutée des activités PSF hors OPC	307.749.681	6%	1%
<b>Valeur ajoutée des activités financières</b>	<b>6.628.674.355</b>	<b>3%</b>	<b>28%</b>

Figure 3.2 Récapitulatif de la valeur ajoutée

#### Observations :

- **Estimation de la valeur ajoutée générée par les activités bancaires en dehors des activités OPC :** La valeur ajoutée correspond au résultat net issu de l'activité bancaire 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 tableau statistique du rapport de la BCL ainsi que les rapports de la Bourse et du Cetrel. Comme précédemment, afin d'isoler les activités OPC, nous avons diminué le résultat des banques de 5,3 milliards d'euros (légère augmentation par rapport à 2000) d'une partie de la valeur ajoutée déjà comptabilisée au niveau des OPC, à savoir de 1,1 milliards<sup>1</sup> (1 milliard en 2000).
- **Estimation de la valeur ajoutée générée par les activités OPC au Luxembourg :** La valeur ajoutée correspond au résultat net issu de l'activité OPC auquel nous avons ajouté les impôts sur les bénéfices et les frais de personnel.
- **Estimation de la valeur ajoutée générée par les activités d'assurance :** La valeur ajoutée

<sup>1</sup> Pour calculer la répartition de la richesse des OPC entre activités bancaires et PSF, nous nous sommes basés sur les chiffres des PSF. Ainsi, le montant de la richesse OPC se répartit entre les PSF pour 0,4 milliards (ce montant correspond au montant de la richesse issue des PSF actifs dans les OPC) et les activités bancaires pour le reste (soit 1,1 milliards).

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 le rapport annuel du Commissariat aux Assurances ainsi que les informations que l'institution nous a directement communiquées.

- **Estimation de la valeur ajoutée générée par les activités des PSF non actifs dans les OPC :** 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. Il est important de rappeler que nous avons exclu la valeur ajoutée provenant des PSF actifs dans les OPC qui est déjà comptabilisée dans le secteur OPC.

**Conclusions :**

**Avec 3% de croissance, la valeur ajoutée des activités financière est pratiquement constante par rapport à 2000, et ce en raison de la stagnation des activités bancaires hors OPC qui en sont le principal élément. Elle s'établit à 28% du PIB du Luxembourg, en légère diminution par rapport aux 30% de 2000.**

**Remarque :**

Notre méthode de calcul est en effet 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

#### 3.3.1 Estimation des personnes travaillant directement pour l'activité bancaire hors OPC.

Nature	Nombre de personnes	00/03	En % de l'emploi intérieur
Personnel des activités bancaires hors OPC	18.541	2%	6%

Figure 3.3.1 Emploi des activités bancaires hors OPC

#### Observations :

- Pour les activités bancaires, nous avons retenu comme source d'information les données du personnel publiées par la CSSF pour l'année 2003 ainsi que ceux de la Bourse de Luxembourg et du Cetrel.
- Nous avons diminué le chiffre réel pour le personnel, soit 22.529 personnes, d'une partie des employés travaillant pour l'industrie des OPC mais qui sont en fait des employés bancaires. Ces employés sont en effet déjà comptabilisés au niveau des OPC, à savoir 4.308 personnes<sup>1</sup>.

#### Conclusions :

**Par rapport à 2000, le ralentissement de l'activité bancaire hors OPC a entraîné un ralentissement de la croissance de l'emploi bancaire correspondant. Celui-ci représente 6% de l'emploi total en 2003, contre 7% en 2000.**

<sup>1</sup> Pour calculer la répartition du personnel entre les activités bancaires et les PSF, nous nous sommes basés sur les chiffres officiels des PSF. Ainsi, le personnel des OPC se répartit entre les PSF pour 2.914 personnes (ce chiffre correspond aux personnes travaillant directement pour les PSF actifs dans les OPC) et les activités bancaires pour le reste (soit 4.308 personnes).

### 3.3.2 Estimation des personnes travaillant directement pour les activités liées aux fonds d'investissement.

Nature	Nombre de personnes	00/03	En % de l'emploi intérieur
Personnel des activités OPC	7.222	-1%	2%

Figure 3.3.2 Emploi des activités OPC

#### Observations :

- Pour estimer le nombre de personnes concernées, nous avons choisi de poursuivre l'approche globalisante par les revenus qui nous paraît la plus cohérente étant donné que la catégorie OPC n'apparaît pas telle quelle dans les sources statistiques disponibles. Cette approche consiste 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.
- Nous avons d'abord calculé le revenu "ajusté" généré par les OPC, en excluant du total des revenus les commissions perçues pour la distribution par les établissements luxembourgeois (en effet, les employés du réseau de distribution sont à Luxembourg des employés de banque privée qui ne sont pas spécifiquement dédiés à la vente de produits fonds d'investissement). Revenus générés par les OPC (2.319.310.153) – Commissions de distribution (520.444.213) = Revenus ajustés (1.798.865.940).
- Pour déterminer les frais généraux de l'industrie des OPC, nous avons déduit des revenus restants la part des bénéficiaires avant impôts, soit 46,1% des revenus générés par les fonds (le ratio bénéficiaires/revenus est basé sur celui des banques, c'est-à-dire bénéfice après provision/résultat brut du rapport annuel 2003 de la BCL). Frais généraux = 53,9% des revenus ajustés = 969.997.631.
- 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 que dans l'activité bancaire, soit 51,2% en 2003 (Source BCL).
- 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 = 51,2% \* Frais généraux OPC = 497.013.370.
- Enfin, nous avons pu estimer le nombre d'employés travaillant directement pour les fonds en utilisant les frais de personnel annuels moyens par employé (68.817, + 9% par rapport à 2000 à l'image de l'évolution dans les banques) pour l'industrie des OPC.

#### Remarque :

Les hypothèses retenues (notamment d'utiliser le même ratio frais de personnel sur frais généraux que dans les banques) sont conservatrices dans la mesure où l'activité d'administration de fonds est plus intensive en main d'œuvre que le reste des activités bancaires de la place de Luxembourg.

#### Conclusions :

**Le niveau d'emploi est resté relativement stable dans les activités OPC sur la période étudiée, malgré la progression du revenu des OPC (due principalement à l'augmentation des revenus de souscription). Avec plus de 7200 personnes employées, les activités OPC constituent le second contributeur de l'industrie financière, représentant 2% de l'emploi total contre 3% en 2000.**

### 3.3.3 Estimation des personnes travaillant directement pour l'activité d'assurance et de réassurance

Nature	Nombre de personnes	00/03	En % de l'emploi intérieur
Personnel des activités d'assurances	2.899	16%	1%

Figure 3.3.3 Emploi des activités d'assurance et réassurance

#### **Observations :**

- Pour les activités d'assurance et de réassurance, nous avons retenu comme source d'information les données du personnel publiées dans le rapport du Commissariat aux Assurances pour l'année 2003.
- L'emploi est probablement sous-estimé car il n'inclut pas l'emploi généré par l'intermédiation, pour lequel aucune source n'est disponible. Selon les estimations du Commissariat aux Assurances, celui-ci devrait s'établir à environ 500 unités additionnelles réparties à concurrence de 200-250 au sein des agents professionnels et 250-300 au sein des bureaux de courtage.

#### **Conclusions :**

**L'emploi dans les activités d'assurance et de réassurance continue à progresser, tout en gardant constant son poids dans l'emploi total de 1%.**

### 3.3.4 Estimation des personnes travaillant directement pour les professionnels du secteur financier hors OPC

Nature	Nombre de personnes	00/03	En % de l'emploi intérieur
Personnel des activités PSF hors OPC	1.541	14%	1%

Figure 3.3.4 Emploi des activités PSF hors OPC

#### **Observations :**

- Pour les activités des PSF, nous avons retenu comme source d'information les données du personnel communiquées par la CSSF pour l'année 2003. Nous n'avons pas considéré le personnel des PSF actifs dans les OPC qui est déjà comptabilisé dans le segment OPC.

#### **Conclusions :**

**L'emploi dans les activités PSF en dehors des activités OPC a connu une augmentation de 200 unités depuis 2000. Les professionnels du secteur financiers représentent 1% de l'emploi total.**

### 3.3.5 Récapitulatif des personnes travaillant directement pour les activités financières

Nature	Nombre de personnes	00/03	En % de l'emploi intérieur
Personnel des activités bancaires hors OPC	18.541	2%	6%
Personnel des activités OPC	7.222	-1%	2%
Personnel des activités d'assurance	2.899	16%	1%
Personnel des activités PSF hors OPC	1.541	14%	1%
<b>Total Personnel des activités financières</b>	<b>30.203</b>	<b>3%</b>	<b>10%</b>

Figure 3.3.5 Récapitulatif de l'emploi

#### Conclusions :

**Malgré un environnement économique moins favorable, le personnel travaillant directement pour l'industrie financière est en légère progression par rapport à 2000. Son poids est cependant en légère diminution, représentant 10% de l'emploi intérieur du Luxembourg contre 11% en 2000.**

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

#### 3.4.1 Estimation de la contribution des activités bancaires hors OPC aux recettes fiscales de l'Etat

Nous n'avons retenu que les principales contributions des activités bancaires en utilisant comme source principale le rapport 2003 de la BCL ainsi que ceux de la Bourse de Luxembourg et du Cetrel.

Rappelons que les contributions liées aux activités OPC des banques sont comptabilisées dans le segment OPC.

Nature	Montant	00/03
Impôts sur salaires personnel	228.082.025	-10%
Impôts sur les bénéfices	501.550.903	-36%
Autres impôts	42.511.922	-53%
<b>Contribution des activités bancaires hors OPC aux recettes fiscales</b>	<b>772.144.850</b>	<b>-31%</b>
<b>En % des recettes fiscales 2003</b>	<b>11%</b>	

Figure 3.4.1 Contribution des activités bancaires hors OPC

#### Observations :

- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour l'activité bancaire hors OPC.** Le taux retenu correspond à une rémunération globale de 79.474 EUR pour une classe d'impôt 2, soit 18,69%. Nous avons ensuite appliqué ce taux au revenu net des employés après déduction des charges patronales et charges sociales de l'employé. Nous avons évalué la masse salariale en déduisant une partie des frais de personnel déjà comptabilisés dans l'activité OPC.
- **Les impôts sur les bénéfices payés pour l'activité bancaire hors OPC.** Nous avons retenu l'impôt sur les bénéfices publiés dans le rapport de la BCL. Nous avons diminué cet impôt d'une partie des taxes déjà comptabilisées dans l'activité OPC<sup>1</sup>.
- **Les autres impôts payés par l'activité bancaire hors OPC.** Nous avons retenu les autres impôts publiés dans le rapport de la BCL.

#### Conclusions :

**La contribution aux recettes fiscales de l'activité bancaire en dehors de ses activités OPC a diminué de 31% depuis 2000, particulièrement sous l'effet combiné de la contraction des bénéfices et de la réforme fiscale. En additionnant l'ensemble des postes, la contribution de l'activité bancaire hors OPC s'établit à 11% des recettes fiscales de l'Etat en 2003, contre 17% en 2000.**

<sup>1</sup> Pour calculer la répartition des impôts sur les bénéfices entre les activités bancaires et les PSF, nous nous sommes basés sur les chiffres officiels des PSF. Ainsi, l'impôt sur les bénéfices des activités OPC se répartit entre les PSF pour 0,03 milliards (ce chiffre correspond à l'impôt payé par les PSF actifs dans les OPC) et les activités bancaires pour le reste (soit 0,17 milliards).



### 3.4.2 Estimation de la contribution de l'activité 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	00/03
Taxe d'abonnement	296.919.545	-33%
Impôts payés par les employés	63.803.025	-16%
Impôts sur les bénéfices	200.614.436	-20%
<b>Contribution des OPC aux recettes fiscales</b>	<b>561.337.006</b>	<b>-27%</b>
<b>En % des recettes fiscales 2003</b>	<b>8%</b>	

Figure 3.4.2 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 2003. 35% des actifs ont été valorisés à 1 point de base, 60% à 5 points de base (taxe réduite), le solde de 5% étant exempté. Ceci représente une évolution significative par rapport à 2000 (respectivement 16,5% à 1 point de base et 83,5% à 6 points de base).
- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour les OPC.** Nous avons retenu un taux réduit car les employés travaillant pour les OPC bénéficient de rémunération moindre. Le taux retenu correspond à une rémunération globale de 68.817 EUR pour une classe d'impôt 2, soit 15,7%. 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 46,1% pour les revenus générés par les fonds (taux moyen avant impôt explicité plus haut). Dans une optique prudente, nous avons retenu comme taux d'imposition le taux moyen d'imposition payé par les banques de la place au 31/12/03, soit 18,8%, (Source BCL, rapport annuel 2003)

#### Conclusions :

**Les recettes fiscales issues des activités OPC ont diminué de 27% par rapport à 2000. Outre l'impact de la réforme fiscal et de la réduction de l'emploi, ceci reflète surtout la diminution de la contribution de la taxe d'abonnement résultant d'une modification significative du type d'actifs gérés.**

**La contribution des activités OPC s'établit à 8% des recettes fiscales de l'Etat, par rapport à 12% en 2000.**

### 3.4.3 Estimation de la contribution des activités 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 le rapport 2003 du Commissariat aux Assurances ainsi que les données fournies directement par l'institution.

Nature	Montant	00/03
Impôts payés par les employés	26.816.967	4%
Impôts sur les bénéfices	81.794.000	-25%
<b>Contribution des assurances aux recettes fiscales</b>	<b>108.610.967</b>	<b>-19%</b>
<b>En % des recettes fiscales 2003</b>	<b>2%</b>	

Figure 3.4.3 Contribution des activités d'assurance et réassurance

#### Observations :

- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour les activités d'assurance.** Le taux retenu correspond à la classe 2 d'impôt avec une rémunération globale de 68.817 EUR, soit 15,7%. Nous avons ensuite appliqué ce taux au revenu net des employés après déduction des charges patronales et charges sociales de l'employé.
- **Les impôts sur les bénéfices payés par les activités d'assurance.** Nous avons retenu l'impôt sur les bénéfices publiés par le Commissariat aux Assurances.

#### Conclusions :

**La contribution des activités d'assurance et de réassurance a diminué de 19% par rapport à 2000, pour représenter 2% des recettes fiscales de l'Etat. Ce résultat reflète l'effet combiné de la progression de l'emploi dans le secteur et de la contraction des bénéfices.**

### 3.4.4 Estimation de la contribution des PSF hors OPC aux recettes fiscales de l'Etat

Nous n'avons retenu que les principales contributions des activités PSF hors OPC en utilisant comme source principale les données fournies par la CSSF pour 2003.

Nature	Montant	00/03
Impôts payés par les employés	17.090.470	-20%
Impôts sur les bénéfices	20.484.361	23%
<b>Contribution des PSF hors OPC aux recettes fiscales</b>	<b>37.574.831</b>	<b>-1%</b>
<b>En % des recettes fiscales 2003</b>	<b>1%</b>	

Figure 3.4.4 Contribution des PSF hors OPC

#### Observations :

- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour les PSF non liés aux activités OPC.** Le taux retenu correspond à une rémunération globale de 79.474 EUR pour une classe d'impôt 2, soit 18,7%. Nous avons ensuite appliqué ce taux au revenu net des employés après déduction des charges patronales et charges sociales de l'employé. Nous n'avons pas comptabilisé les PSF actifs dans les OPC qui figurent déjà dans le segment OPC.
- **Les impôts payés par les PSF non liés aux activités OPC.** Nous avons retenu le chiffre publié par la CSSF (ce montant inclut essentiellement les impôts sur les bénéfices de ces activités). Nous n'avons pas comptabilisé les PSF actifs dans les OPC qui figurent déjà dans le segment OPC.

#### Conclusions :

**Les recettes fiscales issues des activités des PSF non liées aux activités OPC demeurent pratiquement inchangées par rapport à 2000, sous l'effet de la réforme fiscale compensée par le maintien des bénéfices de ces activités PSF. La contribution totale de l'activité des PSF hors OPC se maintient à 1% des recettes fiscales de l'Etat.**

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

Nature	Montant	00/03	En % des recettes fiscales 2003
Total banques hors OPC	772.144.850	-31%	11%
Total OPC	561.337.006	-27%	8%
Total assurances et réassurances	108.610.967	-19%	2%
Total PSF hors OPC	37.574.831	-1%	1%
<b>Total activités financières</b>	<b>1.479.667.654</b>	<b>-28%</b>	<b>21%</b>

Figure 3.4.5 Récapitulatif des contributions

**Conclusions :**

La contribution globale directe du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat luxembourgeois s'établit à 21% en 2003, soit 1,5 milliards d'euros, contre 33% en 2000. Il faut voir dans cette réduction de 28% des recettes fiscales l'effet combiné de la réforme fiscale et d'une conjoncture moins favorable qui a entraîné une réduction des effectifs ou une contraction des bénéfices.

### 3.5 Impact Direct de l'Industrie Financière Luxembourgeoise sur l'Economie<sup>1</sup>

Revenus	2003			2000	
	Directs EUR	% Production	00/03	Directs EUR	% Production
Banques hors OPC	6.604.799.820	11%	-2%	6.740.235.202	13%
OPC	2.319.310.153	4%	12%	2.078.992.586	4%
Assurances	1.913.887.400	3%	65%	1.161.407.892	2%
PSF hors OPC	436.588.641	1%	-0,2%	437.380.436	1%
<b>Total</b>	<b>11.274.586.014</b>	<b>19%</b>	<b>8%</b>	<b>10.418.016.117</b>	<b>21%</b>

Valeur ajoutée	2003			2000	
	Directe EUR	% PIB	00/03	Directe EUR	% PIB
Banques hors OPC	4.206.464.462	18%	-3%	4.327.699.439	20%
OPC	1.565.688.162	7%	11%	1.409.130.550	7%
Assurances	548.772.051	2%	27%	431.817.582	2%
PSF hors OPC	307.749.681	1%	6%	290.022.245	1%
<b>Total</b>	<b>6.628.674.355</b>	<b>28%</b>	<b>3%</b>	<b>6.458.669.816</b>	<b>30%</b>

Emploi	2003			2000	
	Direct	% Emploi	00/03	Direct	% Emploi
Banques hors OPC	18.541	6%	2%	18.146	7%
OPC	7.222	2%	-1%	7.323	3%
Assurances	2.899	1%	16%	2.504	1%
PSF hors OPC	1.541	1%	14%	1.354	1%
<b>Total</b>	<b>30.203</b>	<b>10%</b>	<b>3%</b>	<b>29.327</b>	<b>11%</b>

Contribution aux recettes fiscales	2003			2000	
	Directe EUR	% recettes fiscales	00/03	Directe EUR	% recettes fiscales
Banques hors OPC	772.144.850	11%	-31%	1.116.578.358	18%
OPC	561.337.006	8%	-27%	770.834.047	12%
Assurances	108.610.967	2%	-19%	134.250.023	2%
PSF hors OPC	37.574.831	1%	-1%	38.005.197	1%
<b>Total</b>	<b>1.479.667.654</b>	<b>21%</b>	<b>-28%</b>	<b>2.059.667.625</b>	<b>33%</b>

Figure 3.5. Récapitulatif de l'impact direct

<sup>1</sup> Les activités bancaires et PSF ne comptabilisent pas les activités OPC qui, dans ces tableaux tout comme dans le reste de l'étude, sont reprises sous la rubrique OPC

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

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

#### 4.1.1 Principes

Pour cette première itération du modèle, nous avons suivi le même principe que lors des études précédentes et 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 le Statec sur les salariés frontaliers, les non-résidents représentent 45% *contre* 38% *pour l'étude 2000* du personnel du secteur financier, ce qui représente une évolution constante de 4 à 5% par an en ligne avec les statistiques de la BCL sur l'emploi frontalier en tenant compte de la sur-représentativité des frontaliers dans le secteur bancaire.

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 32.689 EUR par employé contre 31.255 EUR en 2000, chiffre réactualisé). 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 le revenu des employés du secteur financier est supérieur à la moyenne et leur propension à consommer est probablement plus grande.

Pour les non-résidents, nous avons conservé une approche identique à celle des études précédentes sur base de l'étude du Statec sur les salariés frontaliers. Ceux-ci consomment 7.833 EUR par salarié frontalier en 2003 sur le territoire luxembourgeois. Cela revient à un ratio de consommation des ménages de 24% (7.833 EUR / 32.689 EUR, ce dernier chiffre correspondant à la consommation totale par employé). En conséquence, nous avons réactualisé l'hypothèse de 10% prise en 2000 qui était visiblement sous-estimée et appliqué un ratio de 24% aux chiffres de la version précédente.

- **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.

Pour la comptabilisation des frais généraux, nous avons conservé la même répartition en grande masse que pour l'étude 2000 car aucun changement significatif n'est à noter. Ainsi, l'expérience métier nous a permis d'établir que les frais généraux des activités financières hors frais de personnel se répartissaient pour 25% dans des frais informatiques, 35% dans les bâtiments et le mobilier et 40% dans les autres frais.

Nous avons cependant considéré que 50% des frais généraux liés à l'informatique n'étaient pas payés à des entreprises luxembourgeoises mais à des sociétés étrangères.

- **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... Comme une grande proportion de ces investissements correspond à des activités de construction, nous avons considéré comme en 2000 que 25% de cette consommation ne revenait pas

directement à l'économie luxembourgeoise mais à l'étranger.

- **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. 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 activités bancaires hors OPC

Nature	Montant	00/03
Consommation des employés résidents	335.670.451	-5%
Consommation des employés frontaliers	64.795.826	26%
Consommation des frais généraux de l'industrie	913.327.138	-3%
<i>dont Informatique</i>	138.115.080	
<i>dont Bâtiments</i>	386.722.224	
<i>dont Autres</i>	388.489.834	
Revenus issus des investissements	227.158.369	-6%
<b>Total</b>	<b>1.540.951.783</b>	<b>-3%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>3%</b>	

Figure 4.1.2. Revenus indirects de l'activité bancaire hors OPC

#### Observations :

- Nous avons repris le montant des frais généraux publié au bilan de la BCL. Nous avons appliqué les différents taux par segment de dépenses : 25% pour l'IT desquels nous avons déduit 50% (cfr. plus haut), 35% pour les bâtiments et 40% pour les autres frais.
- Nous avons cependant diminué ce montant des frais généraux comptabilisés au niveau des OPC (environ 0,5 milliards d'euros).
- Nous avons retenu les amortissements publiés au bilan de la BCL et considéré que 25% de ces investissements ne bénéficiaient pas directement à l'économie luxembourgeoise.

#### Evolutions :

Les activités bancaires en dehors des OPC ont connu durant la période étudiée une pression sur leurs revenus qui a entraîné la mise en œuvre d'une série de mesures visant à contrôler les coûts. Cela se traduit directement au niveau de l'évolution des frais généraux et de leur politique d'investissement. La progression des employés non-résidents influence quant à elle la ventilation de la structure de consommation à Luxembourg.

Globalement, malgré une légère diminution de 3%, l'activité bancaire hors OPC continue de participer fortement au développement de l'économie par ses effets indirects.



### 4.1.3 Revenus indirects issus de l'activité OPC<sup>1</sup>

Nature	Montant	00/03
Consommation des employés résidents	130.753.961	-8%
Consommation des employés frontaliers	25.239.966	21%
Consommation des frais généraux des OPC mêmes	265.898.100	24%
Consommation des frais généraux de l'industrie	413.861.228	-8%
<i>dont Informatique</i>	59.123.033	
<i>dont Bâtiments</i>	165.544.491	
<i>dont Autres</i>	189.193.704	
Revenus issus des investissements	Non disponible	N.A.
<b>Total</b>	<b>835.753.256</b>	<b>1%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>1%</b>	

Figure 4.1.3. Revenus indirects des activités OPC

#### **Observations :**

- Revenus issus de la consommation de frais généraux des OPC. Nous avons évalué ce montant en considérant une augmentation constante des frais due à la croissance des contraintes d'audit et juridiques depuis 2000. En supposant une augmentation inférieure à 1 point de base (par hypothèse prudente, 0,5 point de base), nous avons ainsi établi que ces frais représentaient en moyenne 3 points de base de l'actif net moyen au lieu de 2,5 en 2000.
- Nous avons repris le montant des frais généraux calculé précédemment. Nous avons appliqué les différents taux par segment de dépenses : 25% pour l'IT desquels nous avons déduit 50% (cfr. plus haut), 35% pour les bâtiments et 40% pour les autres frais.

#### **Evolutions :**

L'impact indirect des activités liées aux OPC reste stable, même si la croissance des revenus enregistrée par l'activité OPC n'a pas favorisé les investissements. Les OPC sont davantage consommateurs de services sous les pressions croissantes des contraintes d'audit et juridiques. L'emploi reste stable, ce qui se reflète dans l'évolution de la consommation des ménages, avec le même phénomène que constaté précédemment concernant les ménages résidents et non-résidents.

L'activité OPC maintient sa position d'acteur important de l'économie luxembourgeoise avec des effets induits non négligeables.

<sup>1</sup> Des données concernant les amortissements n'étaient pas disponibles pour les OPC.

#### 4.1.4 Revenus indirects issus des activités d'assurance et de réassurance<sup>1</sup>

Nature	Montant	00/03
Consommation des employés résidents	52.484.740	8%
Consommation des employés frontaliers	10.131.342	42%
Consommation des frais généraux de l'industrie	216.125.000	6%
<i>dont Informatique</i>	30.875.000	
<i>dont Bâtiments</i>	86.450.000	
<i>dont Autres</i>	98.800.000	
Revenus issus des investissements	Non disponible	N.A.
<b>Total</b>	<b>278.741.082</b>	<b>8%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>0,5%</b>	

Figure 4.1.4. Revenus indirects des activités d'assurance et de réassurance

#### Observations :

- Nous avons repris le montant des frais généraux publié par le Commissariat aux Assurances. Nous avons appliqué les différents taux par segment de dépenses : 25% pour l'IT desquels nous avons déduit 50% (cf plus haut), 35% pour les bâtiments et 40% pour les autres frais.

#### Evolutions :

Profitant d'une conjoncture plus favorable, les activités d'assurance et de réassurance ont maintenu leurs politiques d'investissement. L'évolution positive de l'emploi se traduit également par une progression sensible de la consommation, particulièrement auprès des salariés non-résidents. L'activité renforce sa contribution à l'activité induite, avec une progression de 8%.

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

#### 4.1.5 Revenus indirects issus des activités hors OPC des PSF

Nature	Montant	00/03
Consommation des employés résidents	27.898.926	6%
Consommation des employés frontaliers	5.385.443	40%
Consommation des frais généraux de l'industrie	93.491.752	-16%
<i>dont Informatique</i>	13.355.965	
<i>dont Bâtiments</i>	37.396.701	
<i>dont Autres</i>	42.739.086	
Revenus issus des investissements	23.443.130	11%
<b>Total</b>	<b>150.219.249</b>	<b>-7%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>0,3%</b>	

Figure 4.1.5. Revenus indirects des PSF hors OPC

#### Observations :

- **Revenus issus de la consommation de frais généraux des entreprises travaillant pour les PSF non actifs dans les OPC.**

Nous avons repris le montant des frais généraux publié par la CSSF. Nous avons appliqué les différents taux par segment de dépenses : 25% pour l'IT desquels nous avons déduit 50% (cf plus haut), 35% pour les bâtiments et 40% pour les autres frais. Nous n'avons cependant pas comptabilisé les frais généraux des PSF actifs dans les OPC déjà pris en compte au niveau des OPC.

- **Revenus issus des investissements des entreprises travaillant pour les PSF non actifs dans les OPC.**

Nous avons retenu les amortissements publiés par la CSSF et considéré que 25% de ces investissements ne bénéficiaient pas directement à l'économie luxembourgeoise.

#### Evolutions:

Le revenu indirectement généré par l'activité non OPC des PSF diminue de 7%, sous l'effet des mesures visant à réduire les frais généraux. Ceci n'est pas compensé par l'augmentation de certains investissements ni par l'augmentation de l'emploi qui se traduit par une augmentation de la consommation.

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

Nature	Montant	00/03	En % de la production nationale
Activités bancaires hors OPC	1.540.951.783	-3%	3%
Activités OPC	835.753.256	1%	1%
Activités d'assurance et de réassurance	278.741.082	8%	0,5%
Activités des PSF hors OPC	150.219.249	-7%	0,3%
<b>Revenus indirects provenant des activités financières</b>	<b>2.805.665.370</b>	<b>-1%</b>	<b>5%</b>

Figure 4.1.6. Récapitulatif des revenus indirects

#### Conclusion :

**Le revenu indirect provenant des activités financières représente 5% de la production nationale, pratiquement au même niveau qu'en 2000 malgré une conjoncture moins favorable. Sa contribution reste cependant un élément moteur de l'économie luxembourgeoise.**

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

Pour calculer la valeur ajoutée générée par ces activités indirectes à Luxembourg, nous avons basé notre calcul sur le taux de valeur ajoutée de la comptabilité nationale, soit 37,9% en 2003 contre 45,6% en 2000. Ce taux correspond à la part de valeur ajoutée résultant de la production nationale en excluant les activités financières. En effet, nous évaluons ici le taux de valeur ajoutée des activités induites indirectement.

Nous avons appliqué ce taux aux différents revenus calculés ci-dessus.

Nature	Montant	00/03	En % du PIB
Activités bancaires hors OPC	585.060.138	-19%	2%
Activité OPC	317.314.221	-16%	1%
Activités d'assurance et de réassurance	105.830.888	-10%	0,4%
Activités PSF hors OPC	57.034.422	-23%	0,2%
<b>Valeur ajoutée des activités financières</b>	<b>1.065.239.670</b>	<b>-18%</b>	<b>4%</b>

Figure 4.2. Valeur ajoutée indirecte

### Conclusion :

**La réduction du taux de valeur ajoutée de l'économie amplifie la diminution des revenus indirectement générés par les activités non OPC des banques et PSF, et mine les augmentations observées pour les activités d'assurance et les activités OPC. La valeur ajoutée indirecte s'établit ainsi à 4% du PIB, contre 6% en 2000.**

### 4.3 Estimation de l'Emploi Indirect Issu de l'Activité 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 54.134 EUR par personne, contre 61.084 en 2000). Nous avons ensuite appliqué ce ratio à la valeur ajoutée précédemment calculée.

Nature	Nombre de personnes	00/03	En % de l'emploi intérieur
Activités bancaires hors OPC	10.808	-9%	4%
Activités OPC	5.862	-5%	2%
Activités d'assurance et de réassurance	1.955	1%	1%
Activités PSF hors OPC	1.054	-13%	0,4%
<b>Total Personnel des activités financières</b>	<b>19.678</b>	<b>-7%</b>	<b>7%</b>

Figure 4.3. Emploi indirect

#### **Conclusion :**

**Malgré un léger fléchissement, le secteur financier continue à générer indirectement près de 20.000 emplois en plus de l'emploi direct, contre 22.000 en 2000.**

#### 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 :

	Activités bancaires hors PSF	Activités OPC	Activités d'assurance et de réassurance	Activités PSF hors OPC	Total
TVA	27.567.935	20.517.907	6.523.533	2.821.962	57.431.337
Impôts sur les bénéfices	50.308.025	27.285.147	9.100.164	4.904.264	91.597.599
Impôts sur les salaires	67.092.651	36.388.485	12.136.316	6.540.508	122.157.961
<b>Total</b>	<b>144.968.611</b>	<b>84.191.539</b>	<b>27.760.013</b>	<b>14.266.734</b>	<b>271.186.897</b>
00/03	-2%	3%	9%	-1%	0%
En % des recettes fiscales 2003	2%	1%	0,4%	0,2%	4%

Figure 4.4. Contribution indirecte

##### Observations :

- **La TVA payée sur le chiffre d'affaires.** Nous avons calculé un taux de 2,99%, contre le taux de 2,74% de l'étude 2000. En effet, la TVA collectée par l'Etat luxembourgeois représente environ 2,99% 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 indirects issus de l'activité financière.
- **L'impôt sur les bénéfices payés par ces sociétés.** Nous avons retenu un taux de profit global de 10,75%, contre 8,06% en 2000. 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 10,75% (compte tenu du décalage dans le temps du paiement des impôts, ce taux de profit est probablement inférieur au taux réel). Ce taux permet de déduire des revenus indirects la part de bénéfice que nous soumettons à un impôt de 30,38% contre 37,45% en 2000.
- **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. Nous avons établi une rémunération brute moyenne de 41.253 par an contre environ 37.017 EUR en 2000. 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 13,3% correspondant à ce revenu pour une classe d'impôt 1.0 et 2.0.

##### Conclusion :

**Malgré l'effet combiné de la réduction des effets indirects sur la masse salariale, les bénéfices et les investissements ainsi que l'impact de la réforme fiscale, la contribution indirecte du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat est globalement maintenue pour s'établir à près de 4% des recettes fiscales.**

## 4.5 Impact Indirect de l'Industrie Financière Luxembourgeoise sur l'Economie<sup>1</sup>

Revenus	2003			2000	
	Indirects EUR	% Production	00/03	Indirects EUR	% Production
Banques hors OPC	1.540.951.783	3%	-3%	1.589.230.181	3%
OPC	835.753.256	1%	1%	825.435.629	2%
Assurances	278.741.082	0%	8%	258.981.038	1%
PSF hors OPC	150.219.249	0%	-7%	162.268.689	0%
<b>Total</b>	<b>2.805.665.370</b>	<b>5%</b>	<b>-1%</b>	<b>2.835.915.537</b>	<b>6%</b>

Valeur ajoutée	2003			2000	
	Indirecte EUR	% PIB	00/03	Indirecte EUR	% PIB
Banques hors OPC	585.060.138	2%	-19%	724.130.317	3%
OPC	317.314.221	1%	-16%	376.108.490	2%
Assurances	105.830.888	0,4%	-10%	118.004.316	1%
PSF hors OPC	57.034.422	0,2%	-23%	73.937.482	0,3%
<b>Total</b>	<b>1.065.239.670</b>	<b>4%</b>	<b>-18%</b>	<b>1.292.180.605</b>	<b>6%</b>

Emploi	2003			2000	
	Indirect	% Emploi	00/03	Indirect	% Emploi
Banques hors OPC	10.808	4%	-9%	11.855	5%
OPC	5.862	2%	-5%	6.157	2%
Assurances	1.955	1%	1%	1.932	1%
PSF hors OPC	1.054	0,4%	-13%	1.210	0,5%
<b>Total</b>	<b>19.678</b>	<b>7%</b>	<b>-7%</b>	<b>21.154</b>	<b>8%</b>

Contribution aux recettes fiscales	2003			2000	
	Indirecte EUR	% recettes fiscales	00/03	Indirecte EUR	% recettes fiscales
Banques hors OPC	144.968.611	2%	-2%	148.371.588	2%
OPC	84.191.539	1%	3%	81.826.240	1%
Assurances	27.760.013	0,4%	9%	25.546.356	0,4%
PSF hors OPC	14.266.734	0,2%	-1%	15.555.890	0,2%
<b>Total</b>	<b>271.186.897</b>	<b>4%</b>	<b>0%</b>	<b>271.300.074</b>	<b>4%</b>

Figure 4.5. Récapitulatif de l'impact indirect

<sup>1</sup> Les activités bancaires et PSF ne comptabilisent pas les activités OPC qui, dans ces tableaux et dans le reste de l'étude, sont reprises sous la rubrique OPC.



## 5 Impacts indirects additionnels: indications

### 5.1 Principes

A la demande du Codeplafi, une seconde itération du modèle a été réalisée. 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 (consommateur 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 sur-pondérer 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

Par soucis de comparaison, nous avons également réalisé l'exercice sur les données de 2000.

Nature	2003			2000		
	Total Mio EUR	% économie	Impact additionnel	Total Mio EUR	% économie	Impact additionnel
Revenus	698	1%	5%	772	2%	6%
Valeur ajoutée	171	1%	2%	259	1%	3%
Emploi	3.162	1%	6%	4.232	2%	8%
Contribution	48	1%	3%	57	1%	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. 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.
- **Valeur ajoutée:** Le même raisonnement a été appliqué dans le cadre de la valeur ajoutée, où nous avons obtenu un coefficient multiplicateur de 16,1% en 2003. 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 appliqué 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 1%. L'impact additionnel de ces activités reste cependant marginal, puisque se situant entre 2% et 6% de l'impact préalablement calculé.**

## 6 Conclusions

Malgré une conjoncture moins favorable sur la période couverte par l'étude qui a surtout impacté les activités non OPC des banques et PSF, l'industrie financière a réussi à maintenir sa situation en terme absolu. La principale variation concerne les recettes fiscales, affichant une diminution de 25%.

Revenus	2003			2000	
	Total EUR	% Production	00/03	Total EUR	% Production
Banques hors OPC	8.145.751.603	14%	-2%	8.329.465.383	16%
OPC	3.155.063.408	5%	9%	2.904.428.215	6%
Assurances	2.192.628.482	4%	54%	1.420.388.931	3%
PSF hors OPC	586.807.891	1%	-2%	599.649.126	1%
<b>Total</b>	<b>14.080.251.384</b>	<b>24%</b>	<b>6%</b>	<b>13.253.931.655</b>	<b>26%</b>

Valeur ajoutée	2003			2000	
	Total EUR	% PIB	00/03	Total EUR	% PIB
Banques hors OPC	4.791.524.600	20%	-5%	5.051.829.756	24%
OPC	1.883.002.383	8%	5%	1.785.239.040	8%
Assurances	654.602.939	3%	19%	549.821.899	3%
PSF hors OPC	364.784.103	2%	0%	363.959.727	2%
<b>Total</b>	<b>7.693.914.025</b>	<b>32%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>7.750.850.421</b>	<b>36%</b>

Emploi	2003			2000	
	Total	% Emploi	00/03	Total	% Emploi
Banques hors OPC	29.348	10%	-2%	30.000	11%
OPC	13.084	4%	-3%	13.481	5%
Assurances	4.854	2%	9%	4.436	2%
PSF hors OPC	2.595	1%	1%	2.564	1%
<b>Total</b>	<b>49.881</b>	<b>17%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>50.481</b>	<b>19%</b>

Contribution aux recettes fiscales	2003			2000	
	Total EUR	% recettes fiscales	00/03	Total EUR	% recettes fiscales
Banques hors OPC	917.113.461	13%	-27%	1.264.949.946	20%
OPC	645.528.545	9%	-24%	852.660.287	14%
Assurances	136.370.980	2%	-15%	159.796.379	3%
PSF hors OPC	51.841.564	1%	-3%	53.561.087	1%
<b>Total</b>	<b>1.750.854.550</b>	<b>25%</b>	<b>-25%</b>	<b>2.330.967.698</b>	<b>37%</b>

Figure 5. Synthèse – Résultats directs et indirects

**Conclusions générales:**

- *Le montant des revenus directs et indirects de l'ensemble de l'activité financière a encore progressé pour atteindre plus de 14 milliards d'euros, augmentant de 6% par rapport à 2000 et représentant 24% de la production nationale.*
- *Les activités financières contribuent fortement à la valeur ajoutée nationale avec près de 8 milliards d'euros de valeur ajoutée créée au Luxembourg soit 32% du P.I.B, en retrait cependant de quatre points de pourcentage.*
- *En terme de salariés, la contribution des activités financières à l'emploi total est pratiquement restée constante et reste importante vu que 17% des employés luxembourgeois travaillent directement ou indirectement pour l'industrie financière.*
- *Enfin, la contribution aux recettes fiscales de l'Etat s'est nettement réduite sous l'effet combiné de la contraction de l'emploi dans certains secteurs, des bénéfices et des recettes de la taxe d'abonnement ainsi que la réforme fiscale. Ainsi, 25% des ressources de l'Etat proviennent directement ou indirectement de l'industrie financière, contre 37% en 2000.*

**Conclusions relatives à l'effet direct**

- *Le secteur financier a bien résisté au ralentissement de l'économie, affichant une progression de 8% des revenus. Le secteur financier demeure un moteur de l'économie luxembourgeoise en maintenant son poids dans la production nationale à 19% en 2003, contre 21% en 2000.*
- *Avec 3% de croissance, la valeur ajoutée des activités financière est pratiquement constante par rapport à 2000, et ce en raison du status quo des activités bancaires non OPC qui en sont les principales contributrices. Elle s'établit à près de 28% du PIB du Luxembourg, contre 30% en 2000.*
- *Malgré un climat économique moins favorable, le personnel travaillant directement pour l'industrie financière est en légère progression par rapport à 2000 mais inférieure à la progression de l'emploi total. Son poids représente 10% de l'emploi intérieur du Luxembourg.*
- *La contribution globale directe du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat luxembourgeois s'établit à 21% en 2003, soit 1,5 milliards d'euros, contre 33% en 2000. Il faut voir dans cette réduction de 28% des recettes fiscales l'effet combiné de la réforme fiscale et d'une conjoncture moins favorable qui a entraîné une réduction des effectifs ou une contraction des bénéfices.*

**Conclusions relatives à l'effet indirect**

- *Le revenu indirect provenant des activités financières représente 5% de la production nationale, pratiquement au même niveau qu'en 2000 malgré une conjoncture moins favorable impactant directement les investissements et la consommation.*
- *La valeur ajoutée indirecte est impactée par la diminution du taux de valeur ajoutée de l'économie et s'établit ainsi à 4% du PIB, contre 6% en 2000.*
- *Malgré un léger fléchissement, le secteur financier continue à générer indirectement près de 20.000 emplois en plus de l'emploi direct.*
- *Malgré les effets négatifs observés sur certains postes d'imposition et malgré les effets de la réforme fiscale, la contribution indirecte du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat s'est maintenue à 4% du budget de l'Etat.*

## 7 Annexe Méthodologique

### 7.1 Généralités

La méthodologie employée lors de l'étude 2000 a été globalement reconduite pour cette étude 2003 dans ses grands principes. Certaines adaptations ont été nécessaires concernant la classification des PSF, les hypothèses des OPC et la mise à jour des statistiques nationales provisoires.

Nous avons considéré dans notre étude quatre types d'activités majeures dans le secteur financier :

- Les activités bancaires, en dehors de leurs activités liées aux OPC, avec comme source d'information principale le rapport de la Banque Centrale de Luxembourg et ceux de la Bourse de Luxembourg et du Cetrel.
- Les activités d'assurance et de réassurance, avec comme source d'information principale les données du Commissariat aux Assurances
- Les activités des PSF qui ne sont pas liées aux OPC, avec comme source d'information principale la Commission de Surveillance du Secteur Financier
- Les activités OPC, segment créé à partir des informations des banques et des PSF, avec comme source d'information principale les données publiées par la CSSF.

Pour les données économiques sur le Luxembourg, nous avons retenu les données de la comptabilité nationale 2003 publiées par le Statec. Dans un souci de cohésion, nous avons réactualisé les chiffres de l'étude précédente lorsque cela s'avérait nécessaire car ceux-ci reposaient parfois sur des chiffres provisoires voire de chiffres non SEC.

### 7.2 Méthode utilisée pour évaluer l'impact direct

#### 7.2.1 Les revenus

##### Activités bancaires hors OPC

Pour les données bancaires, nous avons basé notre évaluation sur les chiffres publiés par la Banque Centrale du Luxembourg dans son rapport annuel (Tableau 3.1) et ceux publiés par le Cetrel et la bourse de Luxembourg:

- Marge d'intérêts
- Revenus nets sur réalisation de titres
- Revenus divers
- Revenus de changes
- Revenus des commissions<sup>1</sup>
- Autres revenus issus des activités connexes (Bourse, Cetrel,...)

La somme de ces éléments, diminuée d'une partie du résultat des activités OPC, constitue les revenus des activités bancaires hors OPC.

---

<sup>1</sup> Il est important de noter que ce montant global est partiellement diminué des commissions affectées aux activités OPC.

### **Activités OPC**

Les OPC sont en fait une activité qui n'existe pas en tant que telle dans les statistiques nationales. Pour analyser son poids dans l'économie, nous avons affecté aux OPC les revenus provenant des professionnels du secteur financier ainsi qu'une partie des revenus de commissions bancaires correspondant à une activité liée aux fonds d'investissement (en utilisant le modèle ALFI pour les évaluer, également utilisé lors des études précédentes).

Une modification importante de l'étude 2003 consiste en la reclassification des PSF opérée par la CSSF entre PSF actifs dans les OPC et autres PSF. Les revenus OPC provenant des professionnels du secteur financier ne reposent donc plus simplement sur la catégorie des distributeurs d'OPC.

Dans le cadre de notre modèle, les résultats de ce segment sont donc tributaires des activités bancaires et PSF.

### **Activités d'assurance et de réassurance**

Nous avons ici réalisé des retraitements pour obtenir un concept de revenus qui ait un sens par rapport à la comptabilité nationale.

- *Assurance Non Vie*
  - Nous avons repris l'ensemble des produits (primes acquises brutes de réassurance, produits financiers et autres produits), auxquels, depuis 2003, nous avons ajouté les frais d'acquisition pour intégrer dans le revenu les commissions versées aux agents luxembourgeois
  - Nous avons ensuite 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.
  - Cette approche vise à ne retenir que les revenus nets car l'assurance 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 Vie*
  - Nous avons repris l'ensemble des produits (primes émises brutes de réassurance, produits financiers et autres produits), auxquels, depuis 2003, nous avons ajouté 10% des frais d'acquisition considérant que l'essentiel des commissions est payé à des agents étrangers.
  - 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.
  - Cette approche vise à ne retenir que les revenus nets car l'assurance 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).
- *Réassurance*
  - Nous avons repris l'ensemble des produits (primes acquises brutes de réassurance, produits financiers et autres produits).
  - 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.
  - Cette approche vise à ne retenir que les revenus nets car la 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

---

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

bénéfice).

Cette approche suit une logique de revenus nets et vise à restituer au mieux le poids des différentes activités. En effet, l'approche qui consiste à ne prendre en compte que la marge d'intérêts pour les banques est également appliquée en utilisant la marge technique pour l'assurance.

### **Activités non OPC des PSF**

Nous avons retenu le résultat opérationnel comme revenu car il est le premier agrégat disponible au niveau de la CSSF (ce montant s'entend bien évidemment avant frais généraux et frais de personnel...). Le résultat considéré est le résultat pour les PSF qui ne sont pas actifs dans les OPC.

## **7.2.2 La valeur ajoutée**

Compte tenu de la complexité du calcul du PIB et notamment du calcul de la valeur ajoutée par branches au niveau de la comptabilité nationale, nous avons retenu une approche simplifiée par le résultat net qui a le mérite d'être facilement calculable.

Nous nous sommes appuyés sur la définition de la valeur ajoutée selon laquelle elle doit permettre de payer le personnel et les impôts pour dégager un bénéfice: cette mesure est probablement simplifiée mais elle est conservatrice (sous-estimation probable).

Pour toutes les activités (OPC, reste banque, reste PSF, assurances, réassurances), nous avons employé la même approche par le résultat net, nous avons donc :

- repris le résultat net disponible (CSSF, BCL, CAA, rapports annuels),
- ajouté à ce montant les impôts payés,
- ajouté à ce montant les frais de personnel,
- le résultat nous donne la valeur ajoutée générée pour chaque activité.

Cette approche permet d'éviter de surévaluer la valeur ajoutée produite au Luxembourg et d'obtenir un chiffre cohérent.

Il est cependant important de préciser que cette approche aboutit à une légère surestimation de 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.

## **7.2.3 L'emploi**

Nous avons utilisé les données publiées par les différentes sources d'information susmentionnées. Les OPC par contre sont une activité qui n'existe pas en tant que telle dans les statistiques nationales. Pour analyser son poids dans l'économie, nous avons affecté aux OPC le personnel provenant des professionnels du secteur financier (à concurrence des employés des PSF actifs dans les OPC tels que classés par la CSSF) ainsi qu'une partie du personnel bancaire dédiée à cette activité (en utilisant le modèle ALFI pour les évaluer).

## **7.2.4 La contribution aux recettes fiscales de l'Etat**

Nous avons utilisé les données publiées par les différentes sources d'information susmentionnées pour les autres impôts et les impôts sur les bénéfices en effectuant toutefois les retraitements liés aux

OPC. Pour la taxe d'abonnement, nous nous sommes appuyés sur les éléments communiqués par la CSSF.

Pour déterminer l'impôt sur les salaires, nous avons utilisé les frais de personnel publiés pour les différentes activités, desquels nous avons déduit la part patronale et la part salariale des cotisations pour ne retenir que le montant net imposable global.

Nous avons appliqué un taux d'imposition basé sur le salaire moyen en utilisant le barème de la classe 2 d'impôts. Nous avons ainsi établi la contribution directe provenant de l'impôt sur les salaires des employés travaillant pour le secteur financier.

## 7.3 Méthode utilisée pour évaluer l'impact indirect

### 7.3.1 Les revenus

Nous avons dans un premier temps réalisé une seule itération du modèle et retenu les composantes suivantes pour chacun des segments d'activités financières.

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

Pour évaluer ce montant, nous avons toujours suivi la même approche. Nous avons tout d'abord distingué les employés frontaliers des résidents. En moyenne, les non-résidents représentent 45% de la population active dans le secteur financier.

Pour évaluer la consommation des résidents, nous avons retenu un ratio de consommation des ménages par employé (il se monte à 32.689 euros par employé) issu de la comptabilité nationale. 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 le revenu des salariés du secteur financier est supérieur à la moyenne et leur propension à consommer est probablement plus grande.

Pour les non-résidents, nous avons adopté une approche identique mais en nous appuyant sur les chiffres de l'étude Statec sur les salariés frontaliers. Ceux-ci consomment 7.833 EUR par salarié frontalier en 2003 sur le territoire luxembourgeois, ce qui, traduit dans les ratios utilisés dans les études précédentes, représente un taux de consommation de 24% au lieu de 10%. Nous avons donc revu également notre hypothèse de l'étude 2000 que nous savions sous-estimée afin de la réaligner en utilisant le chiffre le plus proche disponible, c'est-à-dire 2002 (24% également).

#### **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 l'ensemble des entreprises luxembourgeoises.

Nous avons conservé la même répartition en grande masse que pour l'étude 2000 car aucun changement significatif n'est à noter. Pour la comptabilisation des frais généraux, l'expérience métier nous permet d'établir que les frais généraux des activités financières hors frais de personnel se répartissaient pour 25% dans des frais informatiques, 35% dans les bâtiments et mobiliers et 40% dans les autres frais.

Nous avons cependant considéré que 50% des frais généraux liés à l'informatique n'étaient pas payés à des entreprises luxembourgeoises mais à des sociétés étrangères.

#### **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... Comme une grande proportion de ces investissements correspond à des activités de construction, nous avons considéré que seulement 25% de cette consommation ne revenait pas directement à l'économie luxembourgeoise mais à l'étranger.

### **Revenus indirects non comptabilisés**

Il est important de noter que cette approche est conservatrice car nous n'avons pas tenu compte des revenus issus de la consommation des clients des banques notamment dans le domaine du luxe. A ce niveau, nous avons de même volontairement omis de considérer la consommation engendrée par ces revenus indirects (une nouvelle itération du modèle). Cet exercice est inclus dans l'évaluation réalisée à titre indicatif dans le chapitre 5 de l'étude.

## **7.3.2 La valeur ajoutée**

Pour calculer la valeur ajoutée générée par ces activités indirectes à Luxembourg, nous avons basé notre calcul sur le taux de valeur ajoutée de la comptabilité nationale, soit 37,9%. Ce taux correspond à la part de valeur ajoutée résultant de la production nationale en excluant les activités financières. En effet, nous évaluons ici le taux de valeur ajoutée des activités induites indirectement. Nous avons appliqué ce taux aux différents revenus.

## **7.3.3 L'emploi**

Pour calculer l'emploi indirect, nous avons calculé le PIB/emploi intérieur au Luxembourg pour les autres secteurs d'activité (à savoir 54.134 EUR). Nous avons ensuite appliqué ce ratio à la valeur ajoutée précédemment calculée qui correspond à la part du PIB de ces activités.

## **7.3.4 La contribution aux recettes fiscales de l'Etat**

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

- **La T.V.A payée sur le chiffre d'affaires.**

Nous avons retenu un taux 2,99%. En effet, la TVA collectée par l'Etat luxembourgeois représente environ 2,99% 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 indirects issus de l'activité financière.

- **L'impôt sur les bénéfices payés par ces sociétés.**

Nous avons ici retenu un taux de profit global de 10,75% contre 8,06% (ratios bénéfices/revenus). 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 10,75% (compte tenu du décalage dans le temps du paiement des impôts, ce taux de profit est probablement inférieur au taux réel).

- **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. Nous avons établi une rémunération brute moyenne de 41.253 EUR par an pour 2003 contre 37.017 EUR pour 2000. 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 d'imposition de 13,3% correspondant à ce revenu.