

*Comité pour le Développement de
la Place Financière*



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

Version chiffres de 2005

Septembre 2006

Deloitte.

Sommaire

1	EXECUTIVE SUMMARY.....	5
1.1	OBJECTIF.....	5
1.2	MÉTHODE.....	5
1.3	LIMITES.....	6
1.4	RÉSULTATS PRÉLIMINAIRES : IMPACT DIRECT DES ENTITÉS.....	7
1.5	RÉSULTATS GLOBAUX : IMPACT DES ACTIVITÉS FINANCIÈRES.....	8
1.6	CONCLUSIONS.....	9
2	INTRODUCTION.....	10
2.1	OBJECTIFS.....	10
2.2	PRINCIPES MÉTHODOLOGIQUES.....	10
2.3	PRINCIPALES ADAPTATIONS PAR RAPPORT AUX VERSIONS PRÉCÉDENTES.....	11
2.4	PÉRIMÈTRE D'ANALYSE.....	11
3	PRÉAMBULE : IMPACT DIRECT SELON LES ENTITÉS ECONOMIQUES.....	13
3.1	ESTIMATION DU REVENU GÉNÉRÉ PAR LE SECTEUR FINANCIER.....	13
3.2	ESTIMATION DE LA VALEUR AJOUTÉE GÉNÉRÉE PAR LE SECTEUR FINANCIER.....	13
3.3	ESTIMATION DE L'EMPLOI GÉNÉRÉ PAR LE SECTEUR FINANCIER.....	14
3.4	ESTIMATION DE LA CONTRIBUTION DIRECTE DU SECTEUR FINANCIER AUX RECETTES DE L'ÉTAT.....	14
3.5	CONCLUSIONS.....	15
4	IMPACT DIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE SUR L'ECONOMIE DU LUXEMBOURG.....	16
4.1	ESTIMATION DES REVENUS DIRECTS ISSUS DE L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE.....	16
4.1.1	<i>Estimation du revenu généré par l'activité dite purement bancaire (hors activité OPC) dans l'économie luxembourgeoise.....</i>	<i>16</i>
4.1.2	<i>Estimation du revenu généré par l'activité OPC au Luxembourg.....</i>	<i>17</i>
4.1.3	<i>Estimation du revenu généré par l'activité d'assurance et de réassurance dans l'économie luxembourgeoise.....</i>	<i>19</i>
4.1.4	<i>Estimation du revenu généré dans l'économie luxembourgeoise par l'activité des professionnels du secteur financier autres que liées aux OPC.....</i>	<i>20</i>
4.1.5	<i>Récapitulatif de l'impact direct de l'industrie financière sur l'économie luxembourgeoise en terme de revenus.....</i>	<i>21</i>
4.2	ESTIMATION DE LA VALEUR AJOUTÉE DIRECTE ISSUE DE L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE.....	22

4.3	ESTIMATION DU PERSONNEL TRAVAILLANT DIRECTEMENT POUR L'INDUSTRIE FINANCIÈRE	24
4.3.1	<i>Estimation des personnes travaillant directement pour l'activité dite purement bancaire (hors activités OPC).....</i>	24
4.3.2	<i>Estimation des personnes travaillant directement pour les activités liées aux fonds d'investissement.....</i>	25
4.3.3	<i>Estimation des personnes travaillant directement pour l'activité d'assurance et de réassurance.....</i>	26
4.3.4	<i>Estimation des personnes travaillant directement pour les professionnels du secteur financier hors OPC</i>	27
4.3.5	<i>Récapitulatif des personnes travaillant directement pour les activités financières.....</i>	28
4.4	ESTIMATION DE LA CONTRIBUTION DIRECTE DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE À L'ETAT LUXEMBOURGEOIS	29
4.4.1	<i>Estimation de la contribution de l'activité dite purement bancaire (hors activités liées aux OPC) aux recettes fiscales de l'Etat.....</i>	29
4.4.2	<i>Estimation de la contribution des activités OPC aux recettes fiscales de l'Etat</i>	30
4.4.3	<i>Estimation de la contribution des activités d'assurances et réassurances aux recettes fiscales de l'Etat</i>	31
4.4.4	<i>Estimation de la contribution des activités PSF autres que liées aux OPC aux recettes fiscales de l'Etat</i>	32
4.4.5	<i>Récapitulatif : Contribution directe du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat</i>	33
4.5	IMPACT DIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE LUXEMBOURGEOISE SUR L'ECONOMIE	34
5	IMPACT INDIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE SUR L'ECONOMIE LUXEMBOURGEOISE	35
5.1	ESTIMATION DES REVENUS INDIRECTS ISSUS DE L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE	35
5.1.1	<i>Principes.....</i>	35
5.1.2	<i>Revenus indirects issus des activités dites purement bancaires (non OPC).....</i>	37
5.1.3	<i>Revenus indirects issus de l'activité OPC</i>	38
5.1.4	<i>Revenus indirects issus des activités d'assurance et de réassurance</i>	39
5.1.5	<i>Revenus indirects issus des activités PSF non liées aux OPC.....</i>	40
5.1.6	<i>Récapitulatif : Impact de l'industrie financière sur l'économie luxembourgeoise en terme de revenus indirects.....</i>	41
5.2	ESTIMATION DE LA VALEUR AJOUTÉE INDIRECTE ISSUE DE L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE.....	42
5.3	ESTIMATION DE L'EMPLOI INDIRECT ISSU DE L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE	43
5.4	ESTIMATION DE LA CONTRIBUTION INDIRECTE DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE À L'ETAT LUXEMBOURGEOIS	44
5.5	IMPACT INDIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE LUXEMBOURGEOISE SUR L'ECONOMIE	45
6	IMPACTS INDIRECTS ADDITIONNELS: INDICATIONS	46
6.1	PRINCIPES	46
6.2	RÉSULTATS	46
7	CONCLUSIONS	48
8	ANNEXE MÉTHODOLOGIQUE.....	50

8.1	GÉNÉRALITÉS.....	50
8.2	MÉTHODE UTILISÉE POUR ÉVALUER L'IMPACT DIRECT.....	50
8.2.1	<i>Les revenus</i>	50
8.2.2	<i>La valeur ajoutée</i>	52
8.2.3	<i>L'emploi</i>	53
8.2.4	<i>La contribution aux recettes fiscales de l'Etat</i>	53
8.3	MÉTHODE UTILISÉE POUR ÉVALUER L'IMPACT INDIRECT.....	53
8.3.1	<i>Les revenus</i>	53
8.3.2	<i>La valeur ajoutée</i>	55
8.3.3	<i>L'emploi</i>	55
8.3.4	<i>La contribution aux recettes fiscales de l'Etat</i>	55

1 Executive Summary

1.1 Objectif

L'étude 2005, qui actualise et complète la version précédente de 2004, a pour objectif 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 dite purement bancaire, en dehors des OPC mais y compris des activités connexes comme la Bourse et le Cetrel, l'activité d'assurance et de réassurance et l'activité des professionnels du secteur financier en dehors de celle liée aux 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 la même que pour l'étude 2004. Afin de refléter au mieux les évolutions du secteur et des sources d'information, nous avons cependant introduit deux changements importants dans la présente étude :

- Prise en compte de l'impact des sociétés de gestion dans le domaine des OPC, sur base des données fournies par la CSSF
- Adaptation des données de la comptabilité nationale suite à leur révision par le Statec comme dernière étape de l'introduction du nouveau système européen des comptes de 1995 (SEC95)

Etant donné les impacts sur les résultats, nous avons aussi recalculé les résultats de 2004 du présent rapport afin de ne pas introduire de rupture dans les comparaisons.

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. Les statistiques nationales permettent en effet une analyse en fonction des grands acteurs de l'industrie financière luxembourgeoise que sont :

- Les banques
- Les sociétés d'assurance et de réassurance
- Les PSF
- Les sociétés de gestion

L'activité OPC est principalement comptabilisée au niveau des banques, des PSF et des sociétés de gestion. Comme l'étude cherchait à représenter individuellement les OPC, les données pour les banques, les PSF et les sociétés de gestion sont réduites d'autant pour n'en garder que les activités purement bancaires (hors OPC) et les activités des PSF non liées aux OPC (l'activité des sociétés de gestion étant par nature entièrement reprise sous l'activité 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 l'activité dite purement bancaire et l'activité PSF dans cette étude doivent se comprendre hors activité OPC.

Afin de bien illustrer cette différence et de compléter la vision de l'étude, nous avons effectué en préambule de l'étude une première mesure des résultats basée sur le rôle des différentes entités de l'industrie que sont les banques, les sociétés d'assurance, les PSF et les sociétés de gestion (limité à l'impact direct, l'impact indirect devant se considérer de manière générale et non par type d'entité).

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, les données 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 est étendue depuis 2003 à l'estimation d'une seconde vague d'effets indirects. Ceci est 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 2005 et n'a pas de dimension prospective, elle n'augure pas les évolutions futures de la place financière.

1.4 Résultats préliminaires : impact direct des entités

Les données telles que catégorisées dans les statistiques nationales permettent de réaliser une première mesure des différentes dimensions de l'étude selon les contributeurs :

Revenus	2005			2004	
	Directs EUR	% Production	04/05	Directs EUR	% Production
Banques	8.475.481.283	12%	9%	7.785.409.145	12%
Assurances	2.847.465.000	4%	31%	2.176.442.000	3%
PSF	1.632.910.000	2%	2%	1.595.720.000	2%
Société de Gestion	1.390.831.781	2%	125%	619.053.069	1%
Total	14.346.688.064	20%	18%	12.176.624.214	19%

Valeur ajoutée	2005			2004	
	Directe EUR	% PIB	04/05	Directe EUR	% PIB
Banques	6.343.560.256	22%	13%	5.595.775.195	21%
Assurances	991.007.000	3%	74%	570.575.854	2%
PSF	957.650.000	3%	16%	823.280.000	3%
Société de Gestion	963.059.944	3%	117%	443.874.741	2%
Total	9.255.277.200	32%	25%	7.433.505.790	27%

Emploi	2005			2004	
	Direct	% Emploi	04/05	Direct	% Emploi
Banques	23.554	8%	3%	22.877	8%
Assurances	3.237	1%	11%	2.918	1%
PSF	6.547	2%	8%	6.059	2%
Société de Gestion	1.571	1%	206%	513	0%
Total	34.909	11%	8%	32.367	11%

Contribution aux recettes fiscales	2005			2004	
	Directe EUR	% recettes fiscales	04/05	Directe EUR	% recettes fiscales
Banques	1.144.628.230	15%	4%	1.098.957.301	15%
Assurances	234.676.513	3%	63%	143.993.338	2%
PSF	146.426.365	2%	1%	145.152.073	2%
Société de Gestion	164.439.423	2%	112%	77.598.132	1%
Total	1.690.170.532	22%	15%	1.465.700.844	20%

Figure 1.4 Impact direct des acteurs de l'industrie

Celles-ci ne permettent pas de distinguer le rôle de l'activité OPC, pourtant importante à Luxembourg et sur un plan international.

1.5 Résultats globaux : impact des activités financières¹

Après reclassification des données selon les activités de l'industrie (activités OPC, activités dites purement bancaires -hors OPC-, activités d'assurance et activités PSF autres que liées aux OPC) et tenant compte de l'impact indirect de ces activités, nous obtenons les résultats suivants :

Revenus	2005								
	Directs Mio EUR	04/05	% Production	Indirects Mio EUR	04/05	% Production	Total Mio EUR	04/05	% Production
Bancaire hors OPC	7.870	11%	11%	1.967	7%	3%	9.837	10%	14%
OPC	3.304	29%	5%	1.124	20%	2%	4.428	26%	6%
Assurances	3.060	29%	4%	311	6%	0,4%	3.371	27%	5%
PSF autres qu'OPC	1.091	17%	2%	347	1%	0,5%	1.439	13%	2%
Total	15.325	18%	21%	3.749	10%	5%	19.074	17%	26%
Rappel 2004	12.948		20%	3.409		5%	16.358		26%

Valeur ajoutée	2005								
	Directe Mio EUR	04/05	% PIB	Indirecte Mio EUR	04/05	% PIB	Total Mio EUR	04/05	% PIB
Bancaire hors OPC	5.311	14%	18%	933	0%	3%	6.244	11%	21%
OPC	2.343	33%	8%	533	12%	2%	2.876	29%	10%
Assurances	991	74%	3%	148	-1%	1%	1.139	58%	4%
PSF autres qu'OPC	610	41%	2%	165	-6%	1%	775	27%	3%
Total	9.255	25%	32%	1.779	2%	6%	11.034	20%	38%
Rappel 2004	7.434		27%	1.737		6%	9.170		34%

Emploi	2005								
	Direct	04/05	% Emploi	Indirect	04/05	% Emploi	Total	04/05	% Emploi
Bancaire hors OPC	19.111	1%	6%	11.969	-3%	4%	31.080	-1%	10%
OPC	8.710	17%	3%	6.838	8%	2%	15.549	13%	5%
Assurances	3.237	11%	1%	1.894	-4%	1%	5.131	5%	2%
PSF autres qu'OPC	3.851	24%	1%	2.114	-9%	1%	5.965	10%	2%
Total	34.909	8%	11%	22.816	-1%	7%	57.725	4%	19%
Rappel 2004	32.367		11%	22.988		8%	55.355		18%

Contribution aux recettes fiscales	2005								
	Directe Mio EUR	04/05	% recettes fiscales	Indirecte Mio EUR	04/05	% recettes fiscales	Total Mio EUR	04/05	% recettes fiscales
Bancaire hors OPC	964	5%	12%	166	4%	2%	1.130	5%	14%
OPC	831	21%	11%	99	15%	1%	930	21%	12%
Assurances	235	39%	3%	27	1%	0,3%	262	53%	3%
PSF autres qu'OPC	75	16%	1%	26	1%	0,3%	101	12%	1%
Total	2.105	16%	27%	318	6%	4%	2.423	15%	31%
Rappel 2004	1.809		25%	299		4%	2.108		29%

Figure 1.5 Résultats globaux

¹ Les activités bancaires hors OPC et PSF autres qu'OPC ne comprennent pas les activités OPC qui, dans ces tableaux, sont reprises sous la rubrique OPC.

1.6 Conclusions

Après une progression plutôt limitée en 2004 qui témoignait cependant d'une reprise, le secteur financier a nettement progressé en 2005 renforçant ainsi son poids dans l'économie. L'ensemble des activités connaît une croissance sensible et ce à travers les différents indicateurs mesurés, et particulièrement la valeur ajoutée, favorisée par les bons résultats du secteur et la reprise de l'emploi, et la contribution aux recettes fiscales.

Cette évolution est profitable pour l'ensemble de l'économie, à travers l'emploi, la valeur créée, les recettes fiscales et les effets indirects générés. Ces derniers sont cependant plus limités dans la mesure où la transformation des revenus injectés par le secteur financier dans le reste de l'économie semble plus faible que par le passé.

L'industrie financière continue de représenter:

- Plus de 26% de la production nationale, les activités directement induites représentant plus de 21% à elles seules.
- Plus de 38% du PIB suivant la définition de la valeur ajoutée nationale retenue, dont 32% provenant des activités directement induites.
- Près de 19% de l'emploi intérieur luxembourgeois, dont près de 60% travaillant directement dans le secteur financier.
- Plus de 31% des recettes fiscales de l'Etat, dont 87% provenant directement des activités financières.

L'activité dite purement bancaire (c'est-à-dire hors OPC) est l'activité principale et ce à travers les différents indicateurs. Elle représente plus de la moitié des résultats et continue sa progression. En forte croissance, l'activité liée aux OPC, toutes entités confondues, représente plus d'un quart des résultats et est particulièrement contributrice de recettes fiscales. Les activités d'assurance et les autres activités PSF que celles liés aux OPC sont plus limitées. Les premières cependant enregistrent une forte progression des résultats en 2005, qui se traduisent directement sur leur création de valeur ajoutée et leur contribution fiscale. Les secondes présentent quant à elles une forte croissance de leur valeur ajoutée et de l'emploi, traduisant les évolutions de l'activité dans le secteur.

En conséquence, les banques, qui contribuent aux résultats bancaires et OPC, apparaissent comme le principal moteur représentant jusqu'à deux tiers des résultats et affichant une croissance ferme. Le reste des résultats se partage entre les sociétés d'assurance, qui affichent des résultats élevés et en croissance, les PSF qui se présentent comme des employeurs importants avec près de 20% de la main d'œuvre du secteur, et les sociétés de gestion, catégorie encore récente, qui sont en pleine croissance et dégagent, par la nature de leur activité, un niveau proportionnellement élevé de valeur.

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 2004, date de la dernière étude, et 2005. L'étude cherche donc à déterminer:

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

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

- Les activités des OPC
- Les activités dites purement bancaires, c'est-à-dire 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 diverses activités des professionnels du secteur financier (PSF), en dehors des activités liées aux OPC déjà reprises au premier point

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

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

Enfin, comme l'analyse est basée sur les chiffres de l'année 2005 et n'a pas de dimension prospective, elle n'augure pas les évolutions futures de la place financière.

2.2 Principes méthodologiques

L'étude s'appuie sur les données au 31 décembre 2005. La variation par rapport aux résultats de l'étude précédente portant sur l'année 2004 est indiquée pour chaque dimension dans les tableaux chiffrés sous la colonne spécifique 04/05.

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

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

- Lorsque nous avons été conduits à émettre des hypothèses, nous avons toujours favorisé celles qui minimisaient l'impact de l'industrie financière sur l'économie luxembourgeoise.
- Certaines activités financières connexes difficilement évaluables n'ont pas été directement

comptabilisées.

- Dans le calcul de l'effet indirect, nous avons limité notre estimation à une première vague, c'est à dire que nous n'avons réalisé qu'une itération du modèle.

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

Une estimation d'une seconde vague d'effets indirects a été réalisée dans une optique exploratoire visant à fournir des indications afin de ne pas 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 6 du présent document.

2.3 Principales adaptations par rapport aux versions précédentes

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

Ainsi nous avons introduit deux changements importants dans la présente étude :

- Prise en compte de l'impact des sociétés de gestion dans le domaine des OPC, sur base des données fournies par la CSSF
- Adaptation des données de la comptabilité nationale suite à leur révision par le Statec comme dernière étape de l'introduction du nouveau système européen des comptes de 1995 (SEC95)

Ces deux modifications ont des impacts significatifs sur les résultats. C'est pourquoi nous avons recalculé les résultats de 2004 du présent rapport afin de ne pas introduire de rupture dans les comparaisons. Ceci explique pourquoi les résultats 2004 publiés dans le présent document ne correspondent pas exactement aux résultats publiés dans la version précédente de l'étude.

Parmi les impacts, signalons :

- impact des sociétés de gestion :

L'activité des sociétés de gestion, à quelques exceptions près, était par nature déjà intégrée dans le modèle sous l'activité OPC étant donné l'approche globalisante retenue (voir chapitre dédié). Cependant le modèle considérait que l'activité des OPC était issue essentiellement des banques et des PSF. La prise en compte des sociétés de gestion a un impact positif sur le résultat de l'activité purement bancaire (hors OPC) étant donné que les banques, dans notre modèle, supportent une moins grande partie de l'activité OPC qu'auparavant.

- impact de la révision des données du Statec :

La révision des données du Statec concerne un grand nombre de données utilisées dans les estimations et a introduit des changements parfois importants dans la valeur même de ces données. Cet impact est cependant transparent dans les résultats du présent rapport étant donné que nous avons veillé à adapter les chiffres 2004 qui servent de référence à la présente version. Nous avertissons cependant le lecteur qu'il existe une rupture avec le rapport tel que publié l'année précédente.

Par ailleurs, certaines statistiques par branche d'activité, utilisées dans les mesures indirectes, n'étaient pas encore disponibles au moment de la rédaction de l'étude. Pour ces indicateurs, nous avons été contraints de travailler sur base des mesures trimestrielles ou des données globales segmentées sur base d'une répartition par hypothèse égale à celle de 2004.

2.4 Périmètre d'analyse

Le champ d'étude correspond à celui des années précédentes. Nous avons donc distingué dans notre approche la contribution des grandes activités du secteur financier luxembourgeois suivantes:

- Les activités liées aux OPC
- Les activités dites purement bancaires, comprenant également la Bourse de Luxembourg et le Cetrel mais non liées aux OPC
- Les activités d'assurance et de réassurance
- Les diverses activités des professionnels du secteur financier (PSF), en dehors de leurs activités liées aux OPC¹

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

Il est important de préciser cependant que les OPC ne sont pas une activité à part entière dans les statistiques de l'économie. Les statistiques nationales permettent en effet une analyse en fonction des grands acteurs de l'industrie financière luxembourgeoise que sont :

- Les banques
- Les sociétés d'assurance et de réassurance
- Les PSF
- Les sociétés de gestion

Les statistiques disponibles concernent les OPC eux-mêmes ou certains acteurs dédiés aux OPC telles que les sociétés de gestion. Le résultat de l'activité OPC est principalement comptabilisé au niveau des banques, des PSF et des sociétés de gestion. Pour isoler et évaluer les activités liées aux OPC, nous nous sommes basés sur les mêmes principes que précédemment et nous avons toujours veillé à éviter une double prise en compte de ces activités. Ainsi les données pour les banques, les PSF et les sociétés de gestion sont réduites d'autant pour n'en garder que les activités purement bancaires (c'est-à-dire hors OPC) et les activités des PSF non liées aux OPC (l'activité des sociétés de gestion étant par nature entièrement reprise sous l'activité 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 l'activité dite purement bancaire et l'activité PSF dans cette étude doivent se comprendre hors activité OPC.

Afin de bien illustrer cette différence et de compléter la vision de l'étude, nous avons effectué en préambule de l'étude une première mesure des résultats basée sur le rôle des différentes entités de l'industrie que sont les banques, les sociétés d'assurance, les PSF et les sociétés de gestion (limité à l'impact direct, l'impact indirect devant se considérer de manière générale et non par type d'entité). Ces résultats ne permettent cependant pas d'apprécier le rôle des OPC alors qu'ils représentent une activité centrale à Luxembourg et en Europe.

¹ PSF : la segmentation des activités des PSF en "PSF OPC" et "PSF hors OPC" dérive d'un jugement fait par le service CSSF chargé de la surveillance des PSF. Ce dernier identifie les "PSF OPC" sur base des informations de sa surveillance permanente. Est considéré comme "PSF OPC" tout PSF qui travaille (principalement) pour le compte de l'industrie des fonds d'investissement dans le sens où son activité s'inscrit irrémédiablement dans la chaîne de valeur de l'industrie des fonds d'investissement. On retrouve dans cette catégorie les entités de services administratifs aux OPC, les entités de vente, de distribution et de services généraux ainsi que certains courtiers ou autres pourvoyeurs de services à destination du secteur OPC. Les « PSF hors OPC » constituent les autres PSF .

3 Préambule : Impact Direct selon les Entités Economiques

3.1 Estimation du revenu généré par le secteur financier

Nous avons retenu comme source d'information les données de la BCL, du Commissariat aux Assurances et de la CSSF. Les données du Statec ont été utilisées pour calculer le poids dans l'économie. Pour plus de détails méthodologiques, se reporter à l'annexe.

Revenus	2005			2004	
	Directs EUR	% Production	04/05	Directs EUR	% Production
Banques	8.475.481.283	12%	9%	7.785.409.145	12%
Assurances	2.847.465.000	4%	31%	2.176.442.000	3%
PSF	1.632.910.000	2%	2%	1.595.720.000	2%
Société de Gestion	1.390.831.781	2%	125%	619.053.069	1%
Total	14.346.688.064	20%	18%	12.176.624.214	19%

Figure 3.1 Revenus directs du secteur financier

Observations :

- Banques : produit net bancaire (BCL), additionnés des produits de la Bourse et du Cetrel
- Assurances : addition des primes acquises, des produits financiers et autres produits, et des commissions aux brokers à Luxembourg pour les assurances non-vie¹, déduction faite des charges versées pour sinistres (et de la PFS² pour la réassurance)
- PSF : résultat d'exploitation agrégé
- Sociétés de gestion : résultat d'exploitation agrégé
- A l'exception des Banques, les chiffres 2005 sont des chiffres provisoires au moment de la rédaction de l'étude

3.2 Estimation de la valeur ajoutée générée par le secteur financier

En nous basant sur le même concept de valeur ajoutée que celui utilisé dans le cœur de l'étude, à savoir la richesse produite par l'entreprise permettant de payer le personnel, l'Etat et de dégager un bénéfice (pour plus de détail, voir ci-après et annexe), nous nous sommes appuyés sur les données disponibles auprès des sources d'informations susmentionnées.

Valeur ajoutée	2005			2004	
	Directe EUR	% PIB	04/05	Directe EUR	% PIB
Banques	6.343.560.256	22%	13%	5.595.775.195	21%
Assurances	991.007.000	3%	74%	570.575.854	2%
PSF	957.650.000	3%	16%	823.280.000	3%
Société de Gestion	963.059.944	3%	117%	443.874.741	2%
Total	9.255.277.200	32%	25%	7.433.505.790	27%

Figure 3.2 Valeur ajoutée directe du secteur financier

¹ Nous considérons que les commissions pour les assurances vies sont en grande partie versées à des banques, et donc comptabilisé dans le revenu banque

² PFS : provision pour Fluctuation de Sinistralité

Observations :

- La valeur ajoutée correspond au résultat net issu de l'activité auquel nous avons ajouté les impôts sur les bénéfices et les frais de personnel.
- A l'exception des Banques, les chiffres 2005 sont des chiffres provisoires au moment de la rédaction de l'étude.

3.3 Estimation de l'emploi généré par le secteur financier

Les chiffres de l'emploi proviennent des sources précédemment citées.

Emploi	2005			2004	
	Direct	% Emploi	04/05	Direct	% Emploi
Banques	23.554	8%	3%	22.877	8%
Assurances	3.237	1%	11%	2.918	1%
PSF	6.547	2%	8%	6.059	2%
Société de Gestion	1.571	1%	206%	513	0%
Total	34.909	11%	8%	32.367	11%

Figure 3.3 Emploi direct du secteur financier

Observations :

- Banques : emploi publié par la CSSF, additionné de l'emploi issu de la Bourse et du Cetrel
- Assurances : emploi publié par le Commissariat aux Assurances
- PSF : emploi communiqué par la CSSF
- Sociétés de gestion : emploi communiqué par la CSSF
- A l'exception des Banques, les chiffres 2005 sont des chiffres provisoires au moment de la rédaction de l'étude

3.4 Estimation de la contribution directe du secteur financier aux recettes de l'Etat

Nous nous sommes basés sur la même approche que dans le cœur de l'étude (pour plus de détail, voir ci-après et annexe), en retenant les principales contributions des acteurs : impôts sur les bénéfices, impôts payés par les salariés et les impôts indirects.

Contribution aux recettes fiscales	2005			2004	
	Directe EUR	% recettes fiscales	04/05	Directe EUR	% recettes fiscales
Banques	1.144.628.230	15%	4%	1.098.957.301	15%
Assurances	234.676.513	3%	63%	143.993.338	2%
PSF	146.426.365	2%	1%	145.152.073	2%
Société de Gestion	164.439.423	2%	112%	77.598.132	1%
Total	1.690.170.532	22%	15%	1.465.700.844	20%

Figure 3.4 Contribution directe du secteur financier

Observations :

- Impôts payés par les salariés : nous avons appliqué sur les frais de personnel, déduction faite des charges sociales et patronales, un taux d'imposition correspondant à la rémunération moyenne calculée sur base du ratio personnel / frais de personnel.
- Impôts indirects : nous avons repris les montants des sources d'information susmentionnées
- Impôts sur les bénéfices : nous avons repris les montants des sources d'information susmentionnées
- A l'exception des Banques, les chiffres 2005 sont des chiffres provisoires au moment de la rédaction de l'étude.

3.5 Conclusions

Ces premières estimations permettent déjà de bien saisir l'importance de l'industrie financière à Luxembourg, dont les effets directs représentent:

- 20% de la production nationale
- 32% du PIB suivant la définition de la valeur ajoutée nationale retenue
- 11% de l'emploi intérieur luxembourgeois
- et contribuent à 22% des recettes fiscales de l'Etat.

Bénéficiant d'un environnement économique plus favorable, les résultats sont en nette progression par rapport à 2004 à l'image du reste de l'économie. Le poids de l'industrie financière dans l'économie se consolide, particulièrement en termes de valeur ajoutée et de contribution aux recettes fiscales.

Les banques, à travers leurs activités bancaires et OPC, en constituent le principal moteur, représentant jusqu'à deux tiers des résultats et affichant une croissance ferme. Les sociétés d'assurance et de réassurance affichent des résultats en croissance qui se traduisent directement sur leur contribution à la création de valeur et aux recettes fiscales. Les PSF, qui représentent environ 10% du revenu de l'industrie, se présentent comme des employeurs importants avec près de 20% de la main d'œuvre du secteur. Les sociétés de gestion, encore récentes dans l'industrie, sont en pleine croissance et dégagent, par la nature de leur activité, un niveau proportionnellement élevé de valeur.

Dans le cœur de l'étude, nous nous attacherons à décomposer cette activité financière en ses grandes composantes que sont les activités OPC, les activités purement bancaires hors OPC, les activités d'assurance et de réassurance et les activités variées des PSF (non liées aux activités OPC). Ceci nous permettra également de compléter la mesure par la mesure des effets indirects de l'ensemble des activités sur l'économie.

4 Impact Direct de l'Industrie Financière sur l'Economie du Luxembourg

4.1 Estimation des Revenus Directs Issus de l'Activité Financière

4.1.1 Estimation du revenu généré par l'activité dite purement bancaire (hors activité OPC) dans l'économie luxembourgeoise

Pour les activités purement bancaires telles que définies ici, c'est-à-dire en dehors des activités OPC mesurées par ailleurs, nous avons retenu comme source d'information les revenus nets publiés dans le rapport de la Banque Centrale du Luxembourg pour l'année 2005.

Nature	Montant	04/05
Marge d'intérêt	3.961.000.000	-3%
Revenus nets sur réalisation de titres	386.000.000	-7%
Revenus de change	356.000.000	19%
Revenus divers	458.000.000	574%
Revenus des commissions	2.647.450.044	23%
Revenus des activités connexes (Bourse, Cetrel)	61.481.283	7%
Revenus des activités bancaires hors OPC	7.869.931.327	11%
En % de la production nationale	11%	

Figure 4.1.1 Revenus directs de l'activité bancaire (hors OPC)

Observations :

- Du montant réel des commissions des banques de 3,3 milliards d'euros, nous avons retiré une partie des commissions OPC qui est déjà comptabilisée au niveau de l'activité OPC, à savoir 0,6 milliards d'euros.
- Pour calculer la répartition de ces commissions des OPC entre banques et autres acteurs (PSF et sociétés de gestion), nous nous sommes basés sur les résultats officiels de ces entités. Ainsi, le montant de ces commissions OPC se répartit entre les PSF pour 0,5 milliards (ce montant correspond au montant des revenus des PSF actifs dans les OPC), les sociétés de gestion pour 1,4 milliards et les banques pour le reste (soit 0,6 milliards).

Conclusions :

Au cours de l'année 2005, l'activité purement bancaire (hors OPC) a connu une progression significative de ses revenus, avec en particulier une forte augmentation des revenus des commissions qui représentent un poste important. La marge d'intérêt quant à elle ne progresse pas encore.

La part des revenus de cette activité dans la production nationale se stabilise à 11% en 2005, identique au niveau de 2004 (chiffre réactualisé).

4.1.2 Estimation du revenu généré par l'activité OPC au Luxembourg

Comme expliqué dans l'introduction, dans les statistiques de l'économie luxembourgeoise, les OPC ne sont pas une industrie à part entière. Il est important de se souvenir que les revenus que nous avons identifiés ici sont en fait comptabilisés dans les revenus des établissements bancaires, des professionnels du secteur financier et des sociétés de gestion présentés au chapitre précédent. Pour éviter toute double comptabilisation, les revenus bancaires et PSF ont donc été réduits du même montant.

Nature	Montant	04/05
Frais d'administration et de conservation	1.001.678.633	30%
Commissions diverses	972.072.368	26%
Commissions de gestion	564.370.737	29%
Commissions de souscription	766.090.935	31%
Revenus des activités OPC	3.304.212.672	29%
En % de la production nationale	5%	

Figure 4.1.2 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 31/12/05, soit 10,15 points de base (à comparer à 9,85 bp en 2004, variation pouvant provenir de l'évolution des classes d'actifs), de laquelle nous avons déduit une estimation des frais de sous-conservation qui ne sont pas payés à Luxembourg (constants à 2,5 points de base, étant donné la faible évolution mesurée sur les frais d'administration et conservation).
- **Les commissions diverses liées aux OPC.** Par commissions diverses, nous entendons l'ensemble des commissions dérivées et facturées par les opérateurs : frais de courtage, frais de tenue de comptes, frais de change dérivés d'opérations, le gain en jour de valeur sur les flux..., à l'exception des frais comptabilisés par ailleurs dans le modèle (TA, servicing, taxes). Traditionnellement, nous avons estimé que les commissions diverses sont du même ordre de grandeur que les frais d'administration et de conservation (représentant donc la moitié des coûts totaux). Vu le contenu de ce poste, nous pensons cependant qu'une augmentation proportionnelle de ces frais ne serait pas justifiée et, par soucis de prudence, nous avons choisi de garder constant le niveau de 2004 à 7,4 points de base.
- **Les commissions de gestion facturées à l'OPC dont le fund manager se situe effectivement à Luxembourg.** 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), soit environ 61 milliards d'euros d'actifs moyens en 2005 (48 milliards d'euros en 2004). En utilisant les données fonds par fonds sur les commissions de la base Fitzrovia au 31/12/05 comme référence, nous avons calculé le montant des commissions de gestion payé à Luxembourg, ce qui correspond à un taux moyen d'environ 93 points de base, proche des 91 points de base de l'étude précédente.
- **Les commissions de souscription dans les fonds maisons des acteurs luxembourgeois.** Par prudence, nous n'avons retenu que les "fonds maison" des grands acteurs luxembourgeois pour lesquels il est raisonnable de penser que les commissions de distribution demeurent à Luxembourg (BCEE, BdL, KBL, Dexia-BIL). Pour ce faire, nous n'avons gardé du montant total de souscription de la place (1.670 milliards d'euros) 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 peut sous-estimer 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 ces fonds luxembourgeois ont connu un volume de souscription identique à celui du marché total.

Conclusions :

Les revenus des activités liées aux OPC, tous acteurs confondus, a connu une forte progression de 29% par rapport à 2004. Cette progression s'explique notamment par la croissance importante des actifs de la place (26%), avec ses effets sur les différentes activités d'administration, de gestion et de distribution.

Le revenu des activités liées aux OPC représente 5% de la production nationale, contre 4% en 2004.

4.1.3 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 fournies par le Commissariat aux Assurances. La même approche a été utilisée qu'en 2004.

Nous avons défini le revenu comme suit:

Nature	Montant	04/05
Assurance non-vie	702.079.000	12%
Assurance vie	743.256.400	24%
Réassurance	1.614.775.000	42%
Revenus des activités assurances	3.060.110.400	29%
En % de la production nationale	4%	

Figure 4.1.3 Revenus des activités d'assurance et de réassurance

Observations :

- Les chiffres 2005 sont des chiffres provisoires au moment de la réalisation de l'étude.
- **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). Comme précédemment, l'estimation des commissions versées aux agents luxembourgeois a été réalisée 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. La même démarche a été appliquée concernant les frais d'acquisition mais en ne considérant, comme précédemment, 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 PFS¹ 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.

Conclusions :

La progression enregistrée dans les différentes activités d'assurance et de réassurance mène à une croissance générale de 29% des revenus par rapport à 2004.

Avec de bons résultats, le poids des activités d'assurance et de réassurance dans l'économie nationale s'établit à 4% de la production nationale, niveau pratiquement similaire à 2004.

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

4.1.4 Estimation du revenu généré dans l'économie luxembourgeoise par l'activité des professionnels du secteur financier autres que liées aux OPC

Pour les activités des professionnels du secteur financier, nous avons utilisé comme source d'information la CSSF qui a reclassé, comme précédemment, 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 OPC¹. Dans les revenus des activités PSF, nous n'avons donc pas intégré les activités liées aux OPC que nous avons directement comptabilisées dans le segment OPC de l'étude.

	Montant	04/05
Activité PSF non liée aux OPC	1.091.170.000	17%
(activité PSF liée aux OPC)	541.740.000	-18%
Revenus des activités PSF non liées aux OPC	1.091.170.000	17%
En % de la production nationale	2%	

Figure 4.1.4 Revenus des activités PSF non liées aux OPC

Observations :

- Les chiffres 2005 sont des chiffres provisoires au moment de la réalisation de l'étude.
- Depuis la version 2003, une reclassification est opérée par la CSSF pour les besoins de l'étude sur base de la nature de l'activité de chaque PSF.
- L'évolution des résultats de l'activité des PSF est également impactée par les changements de catégories de certains acteurs : mouvements de certaines activités OPC vers les sociétés de gestion, arrivée de nouveaux PSF dont les PSF dits techniques.

Conclusions :

Avec une croissance de 17%, l'activité spécifique des professionnels du secteur financier (non liée aux OPC) a connu une forte progression en 2005. Le rôle de l'activité OPC au sein des PSF tend d'ailleurs à se réduire.

Le revenu de ces activités représente désormais 2% de la production nationale.

¹ Pour les détails concernant la partition, se référer aux explications de l'introduction ou aux notes méthodologiques situées en annexe.

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

Nature	Montant	04/05	En % de la production nationale
Activité bancaire (non OPC)	7.869.931.327	11%	11%
Activité OPC	3.304.212.672	29%	5%
Activité d'assurances	3.060.110.400	29%	4%
Activité de PSF (autres qu'OPC)	1.091.170.000	17%	2%
Total revenus des activités financières	15.325.424.398	18%	21%

Figure 4.1.5 Récapitulatif des revenus directs

Conclusions :

Le secteur affiche une forte progression de 18% par rapport à 2004, avec une progression sensible de l'ensemble des activités financières.

Représentant 21% de la production nationale (20% en 2004), le secteur financier confirme son rôle moteur de l'économie luxembourgeoise.

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.

4.2 Estimation de la Valeur ajoutée Directe Issue de l'Activité Financière

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

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

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

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

Nature	Montant	04/05	En % du PIB
Valeur ajoutée des activités bancaires (non OPC)	5.311.007.587	14%	18%
Valeur ajoutée des activités OPC	2.342.792.613	33%	8%
Valeur ajoutée des activités d'assurance	991.007.000	74%	3%
Valeur ajoutée des activités PSF (autres qu'OPC)	610.470.000	41%	2%
Valeur ajoutée des activités financières	9.255.277.200	25%	32%

Figure 4.2 Récapitulatif de la valeur ajoutée

Observations :

- **Estimation de la valeur ajoutée générée par les activités dites purement bancaires :** 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 de ne pas comptabiliser les activités OPC dans le résultat purement bancaire, nous avons diminué ce résultat de 6,3 milliards d'euros (en augmentation par rapport à 2004) d'une partie de la valeur ajoutée déjà comptabilisée au niveau des OPC, à savoir de 1 milliard¹ (0,9 milliards en 2004).
- **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.

¹ Pour calculer la répartition de la valeur ajoutée des OPC entre banques, PSF et sociétés de gestion, nous nous sommes basés sur les chiffres des PSF et des sociétés de gestion. Ainsi, le montant OPC se répartit entre les PSF pour 0,35 milliards (ce montant correspond au montant de la richesse issue des PSF actifs dans les OPC), les sociétés de gestion pour 1 milliard et les banques pour le reste (soit 1 milliard).

- **Estimation de la valeur ajoutée générée par les activités d'assurance** : La valeur ajoutée correspond au résultat net issu de l'activité d'assurance et de réassurance auquel nous avons ajouté les impôts sur les bénéfices et les frais de personnel. Pour calculer cette valeur ajoutée, nous avons retenu comme source les données provisoires du rapport annuel du Commissariat aux Assurances directement communiquées par l'institution.
- **Estimation de la valeur ajoutée générée par les activités des PSF non liées aux 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 provisoires fournies par la CSSF. Il est important de rappeler que nous avons exclu la valeur ajoutée provenant des activités PSF liées aux OPC qui est déjà comptabilisée dans le secteur OPC.

Conclusions :

La valeur ajoutée des activités financières affiche une progression très nette de 25%, et ce à travers ses différentes activités, comme conséquence de la croissance des résultats et de l'emploi.

Elle s'établit en 2005 à 32% du PIB du Luxembourg, ce qui représente une augmentation sensible par rapport au niveau de 27% de 2004.

Remarque :

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

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

4.3 Estimation du Personnel Travaillant Directement pour l'Industrie Financière

4.3.1 Estimation des personnes travaillant directement pour l'activité dite purement bancaire (hors activités OPC)

Nature	Nombre de personnes	04/05	En % de l'emploi intérieur
Personnel généré par les activités bancaires (non OPC)	19.111	1%	6%

Figure 4.3.1 Emploi des activités dites purement bancaires

Observations :

- Pour ces activités bancaires, nous avons retenu comme source d'information les données du personnel publiées par la CSSF pour l'année 2005 ainsi que ceux de la Bourse de Luxembourg et du Cetrel.
- Nous avons diminué le chiffre réel pour le personnel bancaire, soit 23.227 personnes, d'une partie des employés travaillant dans les activités OPC mais qui sont en fait des employés de banques. Ces employés sont en effet déjà comptabilisés au niveau des OPC, à savoir 4.443 personnes¹.

Conclusions :

Après avoir enregistré une stabilisation en 2004, l'emploi généré par les activités dites purement bancaires (hors activités OPC) progresse légèrement.

Celui-ci représente 6% de l'emploi total en 2005, niveau identique à celui de 2004.

¹ Pour calculer la répartition du personnel entre les banques, les PSF et les sociétés de gestion, nous nous sommes basés sur les chiffres officiels des PSF et des sociétés de gestion. Ainsi, le personnel des OPC se répartit entre les PSF pour 2696 personnes (ce chiffre correspond aux personnes travaillant directement pour les PSF actifs dans les OPC), les sociétés de gestion pour 1571 personnes et les banques pour le reste (soit 4.443 personnes).

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

Nature	Nombre de personnes	04/05	En % de l'emploi intérieur
Personnel généré par les activités OPC	8.710	17%	3%

Figure 4.3.2 Emploi des activités OPC

Observations :

- Pour estimer le nombre de personnes concernées, nous avons utilisé comme en 2004 une approche globalisante par les revenus, consistant à déduire des revenus les frais généraux de l'industrie des OPC, puis la part des frais de personnel dans ces frais généraux et enfin les frais de personnel annuels moyens par employé.
- 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 souvent à Luxembourg des employés de banque qui ne sont pas spécifiquement dédiés à la vente de produits fonds d'investissement). Revenus générés par les OPC (3.304.212.672) – Revenus de distribution (-766.090.935) = Revenus ajustés (2.538.121.737).
- Pour déterminer les frais généraux de l'industrie des OPC, nous avons déduit des revenus restants la part des bénéfices avant impôts, soit 51,31% des revenus générés par les fonds (le ratio bénéfices/revenus est basé sur celui des banques, c'est-à-dire bénéfice après provision/résultat brut du rapport annuel 2005 de la BCL). Frais généraux = 48,7% des revenus ajustés = 1.235.878.863.
- 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 52,4% en 2005 (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 = 52,4% * Frais généraux OPC = 647.488.821.
- Enfin, nous avons pu estimer le nombre d'employés travaillant directement pour les fonds en utilisant les frais de personnel annuels moyens par employé (74.337, + 3% par rapport à 2004), estimés sur base des chiffres utilisés depuis la première version de l'étude et réévalués selon l'évolution observée dans les banques.

Remarque :

Les hypothèses retenues (notamment d'utiliser les mêmes ratios que dans les banques) sont réductrices dans la mesure où une partie significative de l'activité est issue également des PSF et des sociétés de gestion, qui, par la nature de leur activité, connaissent des structures de coûts différentes. C'est particulièrement le cas des frais généraux, moins élevés dans ces entités. L'approche comporte donc un risque de surestimation, cependant limité et qui n'affecte pas le résultat global de l'emploi (transferts entre postes) et donc le poids du secteur dans l'économie.

Conclusions :

Favorisé par la progression des revenus, l'emploi dans les activités OPC progresse de 17%.

Les activités OPC, tous acteurs confondus, représentent 3% de l'emploi total en 2005 contre 2% en 2004.

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

Nature	Nombre de personnes	04/05	En % de l'emploi intérieur
Personnel généré par les activités d'assurances et de réassurances	3.237	11%	1%

Figure 4.3.3 Emploi des activités d'assurances et réassurances

Observations :

- Pour les activités d'assurance et de réassurance, nous avons retenu comme source d'information les données du personnel (chiffres provisoires) fournies par le Commissariat aux Assurances pour l'année 2005.
- 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 progresse de 11% depuis 2004, avec en particulier une progression de 20% dans le domaine Non-Vie.

Le secteur maintient son poids dans l'emploi total à 1%.

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

Nature	Nombre de personnes	04/05	En % de l'emploi intérieur
Personnel généré par les activités PSF autres qu'OPC	3.851	24%	1%

Figure 4.3.4 Emploi des activités PSF non liées aux OPC

Observations :

- Pour les activités PSF non liées aux activités OPC, nous avons retenu comme source d'information les données du personnel (chiffres provisoires) communiquées par la CSSF pour l'année 2005.
- Nous n'avons pas considéré le personnel des PSF dont l'activité est liée aux OPC, qui est déjà comptabilisé dans le segment OPC.

Conclusions :

L'emploi dans ces activités PSF non liées aux OPC poursuit sa forte progression, avec une hausse de 24% par rapport à 2004. Il faut y voir à la fois une croissance organique du secteur et l'apport de nouvelles entités.

L'emploi généré par cette activité PSF représente 1% de l'emploi total, comme en 2004.

4.3.5 Récapitulatif des personnes travaillant directement pour les activités financières

Nature	Nombre de personnes	04/05	En % de l'emploi intérieur
Personnel généré par les activités bancaires (non OPC)	19.111	1%	6%
Personnel généré par les activités OPC	8.710	17%	3%
Personnel généré par les activités d'assurances et de réassurances	3.237	11%	1%
Personnel généré par les activités PSF (autres qu'OPC)	3.851	24%	1%
Total Personnel des activités financières	34.909	8%	11%

Figure 4.3.5 Récapitulatif de l'emploi

Conclusions :

Le personnel travaillant directement pour l'industrie financière continue sa progression par rapport à 2004, soutenue par l'emploi issu des activités bancaires hors OPC et la bonne croissance de l'emploi issu des autres activités.

L'industrie financière consolide son poids dans l'emploi intérieur au Luxembourg, représentant 11% de l'emploi comme en 2004.

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

4.4.1 Estimation de la contribution de l'activité dite purement bancaire (hors activités liées aux OPC) aux recettes fiscales de l'Etat

Nous n'avons retenu que les principales contributions des activités bancaires hors OPC en utilisant comme source principale le rapport 2005 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	04/05
Impôts sur salaires personnel	270.204.674	7%
Impôts sur les bénéfices	652.376.478	4%
Autres impôts	41.738.579	13%
Contribution des activités bancaires hors OPC	964.319.731	5%
En % des recettes fiscales 2005	12%	

Figure 4.4.1 Contribution des activités bancaires non liées aux OPC

Observations :

- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour l'activité purement bancaire (hors OPC).** Le taux retenu correspond à une rémunération globale de 85.609 EUR (estimation sur base de l'extrapolation des chiffres Statec non disponibles en date de l'étude) pour une classe d'impôt 2, soit 20,08%. 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 (personnel des banques travaillant pour l'activité OPC).
- **Les impôts sur les bénéfices générés par l'activité purement bancaire (hors OPC).** Nous avons retenu l'impôt sur les bénéfices publiés dans le rapport de la BCL. Afin de ne garder que la partie bancaire, nous avons diminué cet impôt d'une partie des taxes déjà comptabilisées dans l'activité OPC¹.
- **Les autres impôts générés par l'activité purement 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 dite purement bancaire (non liée aux OPC) a progressé de 5% en 2005, sous l'effet de l'augmentation de la masse salariale et des bénéfices.

Cette activité reste un contributeur important, apportant 12% des recettes fiscales en 2005, contre 13% en 2004 (chiffre réactualisé).

¹ Pour calculer la répartition des impôts sur les bénéfices entre les banques, les PSF et les sociétés de gestion, nous nous sommes basés sur les chiffres officiels des PSF et des sociétés de gestion. Ainsi, l'impôt sur les bénéfices des activités OPC se répartit entre les PSF pour 0,04 milliards (ce chiffre correspond à l'impôt payé par les PSF actifs dans les OPC), les sociétés de gestion pour 0,15 milliards et les activités bancaires pour le reste (soit 0,12 milliards).

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

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

Nature	Montant	04/05
Taxe d'abonnement	436.856.888	22%
Impôts payés par les employés	91.630.759	25%
Impôts sur les bénéfices	302.774.895	20%
Contribution des OPC aux recettes fiscales	831.262.542	21%
En % des recettes fiscales 2005	11%	

Figure 4.4.2 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 2005. 32% des actifs ont été valorisés à 1 point de base, 60% à 5 points de base (taxe réduite), le solde de 8% étant exempté. La structure est donc assez proche de celle de 2004.
- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour les activités OPC.** Nous avons retenu un taux réduit car les employés travaillant pour les OPC bénéficient de rémunération moindre. Le taux retenu correspond à une rémunération globale de 74.337 EUR pour une classe d'impôt 2, soit 17,35%. 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 51,31% 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 31/12/05, soit 17,86%, (Source BCL, rapport annuel 2005).

Conclusions :

Les recettes fiscales issues des activités OPC ont connu une forte augmentation en 2005, de 21%, sous l'effet combiné de ses différentes composantes. La croissance des actifs et des revenus liés ont un impact certain.

Les activités OPC, tous acteurs confondus, deviennent un contributeur de plus en plus important dans les recettes fiscales de l'Etat, représentant 11% des recettes fiscales par rapport à 9% en 2004 (chiffre réactualisé).

4.4.3 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 les données provisoires 2005 fournies directement par le Commissariat aux Assurances.

Nature	Montant	04/05
Impôts payés par les employés	29.201.513	1%
Impôts sur les bénéfices	205.475.000	79%
Contribution des activités d'assurances aux recettes fiscales	234.676.513	39%
En % des recettes fiscales 2005	3%	

Figure 4.4.3 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 69.472 EUR, telle que dérivée des statistiques reçues pour le secteur, soit 15,92%. 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 connaît une progression de 39% en 2004, provenant essentiellement de la croissance des recettes sur les bénéfices.

Les activités d'assurance et de réassurance génèrent 3% des recettes fiscales de l'Etat, contre 2% en 2004.

4.4.4 Estimation de la contribution des activités PSF autres que liées aux OPC aux recettes fiscales de l'Etat

Nous n'avons retenu que les principales contributions des activités PSF autres que liées aux OPC, en utilisant comme source principale les données provisoires fournies par la CSSF pour 2005.

Nature	Montant	04/05
Impôts payés par les employés	38.677.243	21%
Impôts sur les bénéfices	36.450.000	12%
Contribution des activités PSF autres qu'OPC	75.127.243	16%
En % des recettes fiscales 2005	1%	

Figure 4.4.4 Contribution des PSF hors OPC

Observations :

- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour ces activités PSF.** Le taux retenu correspond à une rémunération globale de 72.773 EUR, telle que dérivée des statistiques reçues pour le secteur, pour une classe d'impôt 2, soit 16,92%. 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 l'effet des activités PSF liées aux OPC qui figure déjà dans le segment OPC.
- **Les impôts générés par les activités PSF non liées aux OPC.** Nous avons retenu le chiffre fourni par la CSSF (ce montant inclut essentiellement les impôts sur les bénéfices de ces activités). De même, nous n'avons pas comptabilisé l'effet des activités PSF liées aux OPC qui figure déjà dans le segment OPC.

Conclusions :

Les recettes fiscales issues des activités des PSF non liés aux activités OPC connaissent une augmentation de 16% depuis 2004.

La contribution totale de l'activité de ces PSF se maintient à 1% des recettes fiscales de l'Etat.

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

Nature	Montant	04/05	En % des recettes fiscales 2005
Activité bancaire (non OPC)	964.319.731	5%	12%
Activité OPC	831.262.542	21%	11%
Activité d'assurances	234.676.513	39%	3%
Activité de PSF (autres qu'OPC)	75.127.243	16%	1%
Total activités financières	2.105.386.030	16%	27%

Figure 4.4.5 Récapitulatif des contributions

Conclusions :

Sous l'effet combiné de la progression des revenus et de la masse salariale, la contribution globale directe du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat luxembourgeois s'établit en hausse à 27% en 2005, soit 2,1 milliards d'euros, contre 25% en 2004 (chiffre réactualisé).

Les activités liées aux OPC et les autres activités bancaires (non OPC) en sont les principaux contributeurs.

4.5 Impact Direct de l'Industrie Financière Luxembourgeoise sur l'Economie

Pour rappel, les activités dites 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.

Revenus	2005			2004	
	Directs EUR	% Production	04/05	Directs EUR	% Production
Bancaire hors OPC	7.869.931.327	11%	11%	7.083.574.262	11%
OPC	3.304.212.672	5%	29%	2.567.820.003	4%
Assurances	3.060.110.400	4%	29%	2.364.369.100	4%
PSF autres qu'OPC	1.091.170.000	2%	17%	932.730.000	1%
Total	15.325.424.398	21%	18%	12.948.493.365	20%

Valeur ajoutée	2005			2004	
	Directe EUR	% PIB	04/05	Directe EUR	% PIB
Bancaire hors OPC	5.311.007.587	18%	14%	4.668.376.103	17%
OPC	2.342.792.613	8%	33%	1.760.143.833	7%
Assurances	991.007.000	3%	74%	570.575.854	2%
PSF autres qu'OPC	610.470.000	2%	41%	434.410.000	2%
Total	9.255.277.200	32%	25%	7.433.505.790	27%

Emploi	2005			2004	
	Direct	% Emploi	04/05	Direct	% Emploi
Bancaire hors OPC	19.111	6%	1%	18.917	6%
OPC	8.710	3%	17%	7.420	2%
Assurances	3.237	1%	11%	2.918	1%
PSF autres qu'OPC	3.851	1%	24%	3.112	1%
Total	34.909	11%	8%	32.367	11%

Contribution aux recettes fiscales	2005			2004	
	Directe EUR	% recettes fiscales	04/05	Directe EUR	% recettes fiscales
Bancaire hors OPC	964.319.731	12%	5%	915.844.946	13%
OPC	831.262.542	11%	21%	684.542.177	9%
Assurances	234.676.513	3%	39%	143.993.338	2%
PSF autres qu'OPC	75.127.243	1%	16%	64.616.323	1%
Total	2.105.386.030	27%	16%	1.808.996.783	25%

Figure 4.5. Récapitulatif de l'impact direct

5 Impact Indirect de l'Industrie Financière sur l'Economie Luxembourgeoise

5.1 Estimation des Revenus Indirects Issus de l'Activité Financière

5.1.1 Principes

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

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

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

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

Nous avons tout d'abord distingué les employés frontaliers des résidents. Sur base des chiffres publiés par le Statec extrapolés pour 2005 par ceux de la BCL, les non-résidents représentent 47% du personnel du secteur financier. Ce chiffre, en progression régulière depuis 2003, repose sur les données Statec (secteur financier) de l'étude 2003 sur les salariés frontaliers extrapolés sur base des chiffres de croissance des salariés frontaliers de la BCL (ensemble de l'économie).

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 35.646 EUR par employé contre 35.062 EUR en 2004). 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 pension 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, chiffre que nous avons choisi de garder inchangé en 2005 (comme en 2004) faute de données applicables à 2005.

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

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

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 2004 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.

5.1.2 Revenus indirects issus des activités dites purement bancaires (non OPC)

Nature	Montant	04/05
Dépenses des particuliers	433.298.043	1%
<i>Consommation des employés résidents</i>	363.475.025	0%
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	69.823.018	4%
Dépenses des entreprises	1.533.374.600	9%
<i>Consommation des frais généraux</i>	1.320.211.418	13%
<i>Revenus issus des investissements</i>	213.163.182	-9%
Total	1.966.672.643	7%
En % de la production nationale	3%	

Figure 5.1.2. Revenus indirects de l'activité purement bancaire (non 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 :

Après une période de maîtrise des frais, l'économie profite de l'augmentation des dépenses générées par l'activité bancaire non OPC et par la consommation de son personnel.

Avec près de 2 milliards d'euros, l'activité purement bancaire (hors OPC) contribue fortement au développement de l'économie par ses effets indirects qui représentent 3% de la production nationale.

5.1.3 Revenus indirects issus de l'activité OPC

Nature	Montant	04/05
Dépenses des particuliers	197.485.725	17%
<i>Consommation des employés résidents</i>	<i>165.662.251</i>	<i>17%</i>
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	<i>31.823.475</i>	<i>21%</i>
Dépenses des entreprises	531.386.287	17%
<i>Consommation des frais généraux</i>	<i>514.841.287</i>	<i>17%</i>
<i>Revenus issus des investissements</i>	<i>16.545.000</i>	<i>4%</i>
Consommation des OPC-mêmes	394.750.200	26%
<i>Consommation des services OPC</i>	<i>394.750.200</i>	<i>26%</i>
Total	1.123.622.212	20%
En % de la production nationale	2%	

Figure 5.1.3. Revenus indirects des activités OPC

Observations :

- Revenus issus de la consommation de frais généraux des OPC. Nous avons maintenu les hypothèses utilisées en 2004 qui traduisaient l'augmentation des frais due à la croissance des contraintes d'audit et juridiques depuis 2000. Nous avons donc maintenu un niveau de 3 points de base de l'actif net moyen comme précédemment.
- 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.
- Nous avons retenu les amortissements publiés au bilan des sociétés de gestion et des PSF actifs dans les OPC (tels que fournis par la CSSF) et considéré que 25% de ces investissements ne bénéficiaient pas directement à l'économie luxembourgeoise.

Evolutions :

L'effet combiné de la progression des actifs, des revenus et de l'emploi dans cette activité a fortement accru leur impact indirect sur l'économie avec une augmentation de 20% par rapport à 2004.

Avec plus de 1,2 milliards d'euros d'effets indirects, les activités OPC, tous acteurs confondus, confirment leur position importante dans l'économie luxembourgeoise.

5.1.4 Revenus indirects issus des activités d'assurance et de réassurance¹

Nature	Montant	04/05
Dépenses des particuliers	73.392.296	11%
<i>Consommation des employés résidents</i>	<i>61.565.629</i>	<i>10%</i>
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	<i>11.826.667</i>	<i>14%</i>
Dépenses des entreprises	237.897.625	5%
<i>Consommation des frais généraux</i>	<i>237.897.625</i>	<i>5%</i>
Total	311.289.921	6%
En % de la production nationale	0,4%	

Figure 5.1.4. Revenus indirects des activités d'assurance et de réassurance

Observations :

- Nous avons repris le montant des frais généraux fourni 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 :

L'effet indirect des activités d'assurance et de réassurance reste logiquement plus limité, mais continue à progresser, particulièrement sous l'effet de la consommation de son personnel.

¹ Des données concernant les amortissements ne sont disponibles pour les assurances.

5.1.5 Revenus indirects issus des activités PSF non liées aux OPC

Nature	Montant	04/05
Dépenses des particuliers	87.313.479	24%
<i>Consommation des employés résidents</i>	73.243.508	23%
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	14.069.970	27%
Dépenses des entreprises	260.093.750	-5%
<i>Consommation des frais généraux</i>	123.331.250	47%
<i>Revenus issus des investissements</i>	136.762.500	-28%
Total	347.407.229	1%
En % de la production nationale	0,5%	

Figure 5.1.5. Revenus indirects des activités PSF (hors activité OPC)

Observations :

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

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

Nous n'avons cependant pas comptabilisé les frais généraux issus des PSF actifs dans les OPC déjà pris en compte au niveau des OPC.

- **Revenus issus des investissements des entreprises travaillant pour des 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:

L'augmentation des effets indirects induits par la consommation des employés et la consommation des entreprises est compensée par la réduction des investissements après avoir connu une forte augmentation en 2004.

Les effets indirects de l'activité PSF non liée aux OPC restent à un niveau pratiquement constant par rapport à 2004.

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

Nature	Montant	04/05	En % de la production nationale
Activité bancaire (non OPC)	1.966.672.643	7%	3%
Activité OPC	1.123.622.212	20%	2%
Activité d'assurances	311.289.921	6%	0,4%
Activité de PSF (autres qu'OPC)	347.407.229	1%	0,5%
Revenus indirects provenant des activités financières	3.748.992.005	10%	5%

Figure 5.1.6. Récapitulatif des revenus indirects générés dans l'économie

Conclusion :

L'augmentation des dépenses profite au reste de l'économie. Issu à concurrence de 80% des dépenses des entreprises, le revenu indirect provenant des activités financières, activités bancaires et activités OPC en tête, progresse de 10% pour représenter 5% de la production nationale.

5.2 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. 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.

Toutes les données par branche du Statec n'étant pas disponibles au moment de l'étude, en raison de la révision de la norme SEC95, nous avons été obligés de dériver la mesure de la production du secteur non financier à partir du ratio production secteur financier/non financier de 2004. Ceci implique un possible biais car cela suppose un ratio parfaitement stable.

Le taux de valeur ajoutée des activités non financières que nous obtenons est de 47,4%, à comparer à 50,9% en 2004 et en diminution depuis 2003.

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

Nature	Montant	04/05	En % du PIB
Activité bancaire (non OPC)	932.987.109	0%	3%
Activité OPC	533.045.010	12%	2%
Activité d'assurances	147.675.560	-1%	1%
Activité de PSF (autres qu'OPC)	164.809.567	-6%	1%
Valeur ajoutée indirecte	1.778.517.246	2%	6%

Figure 5.2. Valeur ajoutée indirecte générée dans l'économie

Conclusion :

La réduction calculée du taux de valeur ajoutée des secteurs non financiers réduit l'impact de l'augmentation des revenus indirects injectés dans l'économie.

La valeur ajoutée indirecte reste relativement stable dans l'ensemble, représentant 6% du PIB comme en 2004 (chiffre réactualisé).

5.3 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 77.950 EUR par personne contre 75.551 EUR en 2004, chiffre réactualisé). Nous avons ensuite appliqué ce ratio à la valeur ajoutée précédemment calculée¹.

Nature	Nombre de personnes	04/05	En % de l'emploi intérieur
Activité bancaire (non OPC)	11.969	-3%	4%
Activité OPC	6.838	8%	2%
Activité d'assurances	1.894	-4%	1%
Activité de PSF (autres qu'OPC)	2.114	-9%	1%
Personnel indirect	22.816	-1%	7%

Figure 5.3. Emploi indirect généré dans l'économie

Conclusion :

Etant la réduction de valeur ajoutée dans le reste de l'économie, la transformation des revenus créés en emploi est inférieure ce qui mène à une situation de status quo au niveau de l'emploi malgré la bonne performance du secteur financier.

Comme en 2004, le secteur financier cependant continue à générer indirectement près de 23.000 emplois en plus de l'emploi direct, représentant 7% de l'emploi total.

¹ Concernant la valeur ajoutée, voir hypothèses et commentaires page précédente

5.4 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	36.351.301	25.045.105	6.550.381	3.395.859	71.342.646
Impôts sur les bénéfices	43.491.041	24.847.806	6.883.872	7.682.571	82.905.289
Impôts sur les salaires	85.956.308	49.109.554	13.605.382	15.183.942	163.855.185
Total	165.798.649	99.002.465	27.039.635	26.262.371	318.103.120
04/05	4%	15%	1%	1%	6%
En % des recettes fiscales 2005	2%	1%	0%	0%	4%

Figure 5.4. Contribution indirecte de l'économie

Observations :

- **La TVA payée sur le chiffre d'affaires.** Nous avons calculé un taux de 2,75%, contre le taux de 2,92% de l'étude 2004 (chiffre révisé). En effet, la TVA collectée par l'Etat luxembourgeois représente environ 2,75% de la production nationale corrigée (les activités financières ont été exclues car elles ne collectent que marginalement de la TVA pour l'Etat). Nous avons donc appliqué ce taux aux revenus indirectement issus de l'activité financière.
- **L'impôt sur les bénéfices payés par ces sociétés.** Nous avons retenu un taux de profit global de 7,3%, contre 8,1% en 2004 (chiffre révisé). 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 7,3%. Ce taux permet de déduire des revenus indirects la part de bénéfice que nous soumettons à un impôt de 30,38% (inchangé)
- **L'impôt sur les revenus des salariés.** Pour déterminer la masse salariale de ces activités, nous avons utilisé les données du Statec sur la rémunération moyenne des salariés. Nous avons cependant exclu les activités financières pour éviter une distorsion à la hausse et ne retenir que les salariés concernés par ces activités annexes. Ces données n'étant pas encore disponibles par branche au moment de l'étude (suite à la reclassification SEC95), nous avons pris l'hypothèse d'une répartition entre secteur financier et secteur non financier équivalente à celle de 2004. Nous avons établi une rémunération brute moyenne de 44.186 EUR par an contre environ 42.152 EUR en 2004 (chiffre révisé). Nous avons utilisé ce ratio pour déterminer la masse salariale globale (en utilisant le nombre de salariés) de laquelle nous avons retiré les cotisations sociales et patronales. Nous avons ensuite appliqué un taux moyen d'imposition de 14,34% correspondant à ce revenu pour une classe d'impôt 1.0 et 2.0.

Conclusion :

Avec une augmentation de 6%, la contribution indirecte du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat est globalement maintenue pour s'établir à 4% des recettes fiscales.

5.5 Impact Indirect de l'Industrie Financière Luxembourgeoise sur l'Economie

Pour rappel, l'effet indirect des activités dites bancaires et PSF n'inclut pas l'effet des activités OPC qui, dans ces tableaux tout comme dans le reste de l'étude, est repris sous la rubrique OPC.

Revenus	2005			2004	
	Indirects EUR	% Production	04/05	Indirects EUR	% Production
Bancaire hors OPC	1.966.672.643	3%	7%	1.835.310.723	3%
OPC	1.123.622.212	2%	20%	937.554.746	1%
Assurances	311.289.921	0,4%	6%	292.898.996	0,5%
PSF autres qu'OPC	347.407.229	0,5%	1%	343.375.870	0,5%
Total	3.748.992.005	5%	10%	3.409.140.334	5%

Valeur ajoutée	2005			2004	
	Indirecte EUR	% PIB	04/05	Indirecte EUR	% PIB
Bancaire hors OPC	932.987.109	3%	0%	934.968.209	3%
OPC	533.045.010	2%	12%	477.621.512	2%
Assurances	147.675.560	1%	-1%	149.212.472	0,6%
PSF autres qu'OPC	164.809.567	1%	-6%	174.927.067	0,6%
Total	1.778.517.246	6%	2%	1.736.729.260	6%

Emploi	2005			2004	
	Indirect	% Emploi	04/05	Indirect	% Emploi
Bancaire hors OPC	11.969	4%	-3%	12.375	4%
OPC	6.838	2%	8%	6.322	2%
Assurances	1.894	1%	-4%	1.975	1%
PSF autres qu'OPC	2.114	1%	-9%	2.315	1%
Total	22.816	7%	-1%	22.988	8%

Contribution aux recettes fiscales	2005			2004	
	Indirecte EUR	% recettes fiscales	04/05	Indirecte EUR	% recettes fiscales
Bancaire hors OPC	165.798.649	2%	4%	159.953.446	2%
OPC	99.002.465	1%	15%	86.230.614	1%
Assurances	27.039.635	0,3%	1%	26.686.864	0,4%
PSF autres qu'OPC	26.262.371	0,3%	1%	25.974.221	0,4%
Total	318.103.120	4%	6%	298.845.146	4%

Figure 5.5. Récapitulatif de l'impact indirect

6 Impacts indirects additionnels: indications

6.1 Principes

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

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

Cette méthode surestime probablement les résultats car elle suppose que l'amplitude des effets indirects de l'industrie financière est identique d'industrie en industrie. Or le secteur financier possède des caractéristiques propres (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.

6.2 Résultats

Nature	2005			2004		
	Total Mio EUR	% économie	Impact additionnel	Total Mio EUR	% économie	Impact additionnel
Revenus	917	1%	5%	898	1%	5%
Valeur ajoutée	342	1%	3%	406	1%	4%
Emploi	4.384	1%	8%	5.371	2%	10%
Contribution	55	1%	2%	61	1%	3%

Figure 6.2. 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 (24,5%). 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 19% en 2005. 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%, en hausse. L'impact additionnel de ces activités reste cependant limité, puisque se situant entre 2% et 8% de l'impact préalablement calculé.

7 Conclusions

Durant l'année 2005, le secteur financier a poursuivi sa croissance et renforce encore son poids dans l'économie. Par ses effets directs et indirects, il s'affiche comme un contributeur de plus en plus important aux recettes fiscales de l'Etat et à la création de valeur. Les effets indirects, notamment en termes de création de richesses et d'emplois dans les autres secteurs de l'économie, restent cependant constants en raison d'un taux de transformation plus faible par le reste de l'économie des revenus injectés par le secteur financier.

Revenus	2005			2004	
	Total EUR	% Production	04/05	Total EUR	% Production
Bancaire hors OPC	9.836.603.970	14%	10%	8.918.884.985	14%
OPC	4.427.834.884	6%	26%	3.505.374.749	5%
Assurances	3.371.400.321	5%	27%	2.657.268.096	4%
PSF autres qu'OPC	1.438.577.229	2%	13%	1.276.105.870	2%
Total	19.074.416.404	26%	17%	16.357.633.700	26%

Valeur ajoutée	2005			2004	
	Total EUR	% PIB	04/05	Total EUR	% PIB
Bancaire hors OPC	6.243.994.696	21%	11%	5.603.344.312	21%
OPC	2.875.837.623	10%	29%	2.237.765.344	8%
Assurances	1.138.682.560	4%	58%	719.788.326	3%
PSF autres qu'OPC	775.279.567	3%	27%	609.337.067	2%
Total	11.033.794.446	38%	20%	9.170.235.050	34%

Emploi	2005			2004	
	Total	% Emploi	04/05	Total	% Emploi
Bancaire hors OPC	31.080	10%	-1%	31.292	10%
OPC	15.549	5%	13%	13.742	5%
Assurances	5.131	2%	5%	4.893	2%
PSF autres qu'OPC	5.965	2%	10%	5.427	2%
Total	57.725	19%	4%	55.355	18%

Contribution aux recettes fiscales	2005			2004	
	Total EUR	% recettes fiscales	04/05	Total EUR	% recettes fiscales
Banques hors OPC	1.130.118.380	14%	5%	1.075.798.392	15%
OPC	930.265.007	12%	21%	770.772.791	11%
Assurances	261.716.148	3%	53%	170.680.202	2%
PSF hors OPC	101.389.614	1%	12%	90.590.544	1%
Total	2.423.489.150	31%	15%	2.107.841.930	29%

Figure 5. Synthèse – Résultats directs et indirects

Note : pour rappel, les activités dites bancaires et PSF n'incluent pas les activités OPC, partie de leurs activités qui dans ces tableaux tout comme dans le reste de l'étude est reprise sous la rubrique OPC

Conclusions générales:

- *Les revenus directs et indirects générés par l'activité financière ont connu une augmentation de 17% en 2005, pour atteindre près de 20 milliards d'euros. Ils représentent 26% de la production nationale du pays, en légère hausse par rapport à 2004.*
- *Avec plus de 11 milliards d'euros et une progression de 20% en 2005, les activités financières, par leur nature, contribuent très fortement à la valeur ajoutée nationale. Le secteur et ses effets indirects représentent désormais 38% du PIB.*
- *Avec 4%, la progression de l'emploi est plus faible mais, avec près de 58.000 employés travaillant directement ou indirectement pour l'industrie financière, il représente en 2005 19% de l'emploi total au Luxembourg.*
- *La reprise des activités se marque également au niveau de la contribution de l'industrie aux recettes fiscales. Celle-ci s'est accrue de 15% en 2005. Désormais 31% des ressources de l'Etat proviennent directement ou indirectement de l'industrie financière, contre 29% en 2004.*

Conclusions relatives à l'effet direct

- *Le revenu du secteur financier affiche une forte progression de 18% par rapport à 2004, avec une croissance sensible de l'ensemble des activités. Représentant 21% de la production nationale, le secteur financier est un moteur de l'économie luxembourgeoise.*
- *Vu la bonne santé des résultats, la valeur ajoutée des activités financières affiche une croissance particulièrement forte, de 25% par rapport à 2004, et ce à travers l'ensemble des activités. Elle s'établit à 32% du PIB du Luxembourg, ce qui représente une augmentation sensible par rapport au niveau de 27% de 2004.*
- *Près de 35.000 personnes sont directement employées par l'industrie financière, ce qui représente 11% de l'emploi intérieur du Luxembourg. L'emploi du secteur progresse de 8% en 2005. Il est généré en grande partie par l'activité purement bancaire, même si les autres activités connaissent des croissances très élevées.*
- *La contribution directe du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat luxembourgeois s'établit à 27% en 2005, soit plus de 2,1 milliards d'euros. Cette augmentation de 16% par rapport à 2004, particulièrement forte auprès des OPC et des assurances, traduit l'effet combiné de la progression des revenus et de la masse salariale. Les activités liées aux OPC et les autres activités bancaires en sont les principaux contributeurs.*

Conclusions relatives à l'effet indirect

- *Les activités financières contribuent indirectement à générer plus de 3,7 milliards d'euros à Luxembourg, soit 10% de plus qu'en 2004. Cet impact représente cependant environ le même poids dans la production nationale qu'en 2004, soit 5%.*
- *La valeur ajoutée des activités indirectement générées reste relativement stable dans l'ensemble, représentant 6% du PIB comme en 2004. On peut y voir l'effet de la valeur ajoutée du reste de l'économie, plus faible, qui réduit l'impact de l'augmentation des revenus indirectement injectés par le secteur financier.*
- *Le secteur financier contribue à générer près de 23.000 emplois indirects en 2005, soit le même niveau qu'en 2004. Cela représente 7% de l'emploi intérieur, en plus de l'emploi directement créé.*
- *La contribution indirecte du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat est globalement maintenue pour s'établir à près de 6% des recettes fiscales.*

8 Annexe Méthodologique

8.1 Généralités

La méthodologie employée lors de l'étude 2004 a été globalement reconduite pour cette étude 2005, avec deux adaptations principales :

- Prise en compte de l'impact des sociétés de gestion dans le domaine des OPC, sur base des données fournies par la CSSF.
- Adaptation des données de la comptabilité nationale suite à leur révision par le Statec comme dernière étape de l'introduction du nouveau système européen des comptes de 1995 (SEC95).

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

- Les activités strictement 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 (données provisoires pour 2005 au moment de l'étude).
- Les activités des PSF qui ne sont pas liées aux OPC, avec comme source d'information principale la CSSF.
- Les activités OPC, segment créé à partir des informations des banques, des PSF et des sociétés de gestion, avec comme source d'information principale les données fournies par la CSSF (données provisoires pour 2005 au moment de l'étude).

Pour rappel, la segmentation des activités des PSF en "PSF OPC" et "PSF hors OPC" dérive d'un jugement fait par le service CSSF chargé de la surveillance des PSF. Ce dernier identifie les "PSF OPC" sur base des informations de sa surveillance permanente. Est considéré comme "PSF OPC" tout PSF qui travaille (principalement) pour le compte de l'industrie des fonds d'investissement dans le sens où son activité s'inscrit irrémédiablement dans la chaîne de valeur de l'industrie des fonds d'investissement. On retrouve dans cette catégorie les entités de services administratifs aux OPC, les entités de vente, de distribution et de services généraux ainsi que certains courtiers ou autres pourvoyeurs de services à destination du secteur OPC. Les « PSF hors OPC » constituent donc les autres PSF.

Pour les données économiques sur le Luxembourg, nous avons retenu les données de la comptabilité nationale 2005 publiées par le Statec. Dans un souci de cohésion, nous avons réactualisé les chiffres de l'étude précédente lorsque cela s'avérait nécessaire suite notamment à la révision des statistiques nationales opérée par le Statec dans le cadre du dernier volet de la mise en place de la norme SEC95.

8.2 Méthode utilisée pour évaluer l'impact direct

8.2.1 Les revenus

Activités bancaires, non liées aux OPC

Pour les données purement bancaires, nous avons basé notre évaluation sur les chiffres publiés par la Banque Centrale du Luxembourg dans son rapport annuel 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 commissions¹
- 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.

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 recomposé le revenu des OPC à partir d'une estimation des différentes sources de revenus que constituent les commissions et autres frais :

- Frais d'administration et de conservation (déduction faite des frais de sous-conservation).
- Commissions diverses, comprenant entre autres les frais de courtage, les frais de tenue de comptes, les frais de change suite aux opérations, les gains en jour valeur.
- Commissions de gestion des fonds gérés à Luxembourg.
- Commissions de souscription demeurant à Luxembourg.

L'estimation de ces commissions et frais est basée sur un ensemble de sources, dont Fitzrovia, Alfi et CSSF, et, en l'absence de certaines données, sur des hypothèses issues de l'expérience dans le secteur et discutées avec la CSSF. Celles-ci sont détaillées dans le cœur de l'étude.

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 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 nous avons ajouté 10% des frais d'acquisition considérant que l'essentiel des commissions est payé à des agents étrangers.

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

- 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 PFS¹ 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 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 tel que classifié par la CSSF pour les besoins de l'étude.

8.2.2 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, purement bancaire, PSF non OPC, 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

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

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.

8.2.3 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 suivi une approche partant des revenus précédemment calculés, pour en déduire les frais généraux, ensuite les frais de personnels et enfin le nombre d'employés.

A cette fin, nous avons dû nous baser sur deux ratios bancaires pour déterminer les frais généraux et les frais de personnel. Ceci peut constituer un biais dont l'impact est difficilement mesurable étant donné que l'industrie des OPC est, au-delà des banques, également composée des PSF et des sociétés de gestion qui peuvent avoir des ratios différents qu'il nous est impossible de pondérer dans nos calculs (effet circulaire).

8.2.4 La contribution aux recettes fiscales de l'Etat

L'estimation de la contribution aux recettes fiscales s'appuie sur trois contributions principales :

- L'impôt payé par les salariés de l'industrie
- L'impôt sur les bénéfices payé par les différents établissements
- Les impôts indirects (lorsque applicable/disponible)

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

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.

Le raisonnement est le même pour les OPC, avec deux différences :

- La taxe d'abonnement : nous nous sommes appuyés sur les éléments communiqués par la CSSF
- L'impôt sur les bénéfices : nous avons utilisé un ratio issu des banques afin de dériver les bénéfices à partir des revenus précédemment calculés, ce qui suppose un taux de marge équivalent à celui rencontré dans les banques. Ceci peut également constituer un biais similaire à celui expliqué précédemment.

8.3 Méthode utilisée pour évaluer l'impact indirect

8.3.1 Les revenus

Nous avons dans un premier temps réalisé une seule itération du modèle. Nous avons suivi le même principe que lors des études précédentes. Dans cet exercice, nous avons considéré les deux grandes natures de l'effet indirect :

- **Les revenus issus de la consommation des particuliers**, qu'ils soient salariés résidents ou frontaliers, dont la partie des dépenses sur le territoire luxembourgeois peut impacter une grande diversité de secteurs économiques (commerce, horeca, immobilier, transport...)

- **Les revenus issus de la consommation des entreprises financières**, à travers leurs investissements et leurs dépenses en frais généraux, dont la partie injectée sur le territoire luxembourgeois contribue aux résultats de nombreuses autres entreprises de divers secteurs.

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

Revenus issus de la consommation des ménages

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 46% de la population active dans le secteur financier, sur base de la dernière étude sur les salariés frontaliers en 2003 extrapolée en s'appuyant sur l'évolution de cette part dans le total de l'économie.

Pour évaluer la consommation des résidents, nous avons retenu un ratio de consommation des ménages par employé (il se monte à 35.646 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 la dernière étude Statec sur les salariés frontaliers. Ceux-ci consommaient 7.833 EUR par salarié frontalier en 2003 sur le territoire luxembourgeois, chiffre maintenu constant depuis par hypothèse en l'absence de données actualisées.

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 2004 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.

8.3.2 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 47,4%. 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.

Il faut noter qu'en raison de l'indisponibilité de la donnée de production par branche d'activité au moment de l'étude, nous avons été contraints de baser notre calcul en partie sur une estimation en prenant l'hypothèse prudente d'une part constante de la production bancaire dans la production nationale.

8.3.3 L'emploi

Pour calculer l'emploi indirect, nous avons calculé le PIB/emploi intérieur au Luxembourg pour les autres secteurs d'activité (à savoir 77.950 EUR). Nous avons ensuite appliqué ce ratio à la valeur ajoutée précédemment calculée qui correspond à la part du PIB de ces activités. Ceci permet de calculer le nombre d'emploi indirects.

8.3.4 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 2,75%. En effet, la TVA collectée par l'Etat luxembourgeois représente environ 2,75% de la production nationale corrigée (les activités financières, telles que calculées par notre modèle, 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 7,28% (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 7,28% (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 44.186 EUR par an pour 2005. 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 14,34% correspondant à ce revenu.