

*Comité pour le Développement de  
la Place Financière*



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

*Version chiffres de 2007*

Octobre 2008

(version 2.0)

# Sommaire

<b>1</b>	<b>EXECUTIVE SUMMARY.....</b>	<b>5</b>
1.1	OBJECTIF.....	5
1.2	MÉTHODE .....	5
1.3	LIMITES.....	6
1.4	APERÇU DES RÉSULTATS .....	7
1.4.1	<i>Résultats globaux : impact de l'industrie financière .....</i>	<i>7</i>
1.4.2	<i>Résultats sectoriels: impact de l'activité OPC .....</i>	<i>8</i>
1.4.3	<i>Résultats sectoriels: impact de l'activité Private Banking .....</i>	<i>9</i>
1.5	CONCLUSIONS .....	10
<b>2</b>	<b>INTRODUCTION.....</b>	<b>11</b>
2.1	OBJECTIFS ET PÉRIMÈTRE.....	11
2.2	PRINCIPES MÉTHODOLOGIQUES.....	11
2.3	PRINCIPALES ADAPTATIONS PAR RAPPORT AUX VERSIONS PRÉCÉDENTES .....	12
<b>3</b>	<b>IMPACT DIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE SUR L'ECONOMIE DU LUXEMBOURG.....</b>	<b>14</b>
3.1	ESTIMATION DES REVENUS DIRECTS ISSUS DE L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE .....	14
3.1.1	<i>Estimation du revenu généré par les banques.....</i>	<i>14</i>
3.1.2	<i>Estimation du revenu généré par les compagnies d'assurance et de réassurance.....</i>	<i>15</i>
3.1.3	<i>Estimation du revenu généré par les professionnels du secteur financier.....</i>	<i>17</i>
3.1.4	<i>Estimation du revenu généré par les sociétés de gestion .....</i>	<i>18</i>
3.1.5	<i>Récapitulatif de l'impact direct de l'industrie financière sur l'économie luxembourgeoise en terme de revenus .....</i>	<i>19</i>
3.2	ESTIMATION DE LA VALEUR AJOUTÉE DIRECTE ISSUE DE L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE .....	20
3.3	ESTIMATION DU PERSONNEL TRAVAILLANT DIRECTEMENT POUR L'INDUSTRIE FINANCIÈRE .....	22
3.4	ESTIMATION DE LA CONTRIBUTION DIRECTE DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE À L'ÉTAT LUXEMBOURGEOIS ....	23
3.4.1	<i>Estimation de la contribution des banques.....</i>	<i>23</i>
3.4.2	<i>Estimation de la contribution des sociétés d'assurances et réassurances aux recettes fiscales de l'Etat</i>	<i>24</i>
3.4.3	<i>Estimation de la contribution des PSF aux recettes fiscales de l'Etat .....</i>	<i>25</i>
3.4.4	<i>Estimation de la contribution des sociétés de gestion aux recettes fiscales de l'Etat .....</i>	<i>26</i>
3.4.5	<i>Récapitulatif : Contribution directe du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat .....</i>	<i>27</i>
3.5	IMPACT DIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE LUXEMBOURGEOISE SUR L'ECONOMIE .....	28

<b>4</b>	<b>IMPACT INDIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE SUR L'ECONOMIE LUXEMBOURGEOISE</b>	<b>29</b>
4.1	ESTIMATION DES REVENUS INDIRECTS ISSUS DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE	29
4.1.1	<i>Principes</i>	29
4.1.2	<i>Revenus indirects issus des banques</i>	31
4.1.3	<i>Revenus indirects issus des compagnies d'assurance et de réassurance</i>	32
4.1.4	<i>Revenus indirects issus des Professionnels du Secteur Financier</i>	33
4.1.5	<i>Revenus indirects issus des Sociétés de Gestion</i>	34
4.1.6	<i>Récapitulatif : Impact de l'industrie financière sur l'économie luxembourgeoise en termes de revenus indirects</i>	35
4.2	ESTIMATION DE LA VALEUR AJOUTÉE INDIRECTE ISSUE DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE	36
4.3	ESTIMATION DE L'EMPLOI INDIRECT ISSU DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE	37
4.4	ESTIMATION DE LA CONTRIBUTION INDIRECTE DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE À L'ÉTAT LUXEMBOURGEOIS	38
4.5	IMPACT INDIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE LUXEMBOURGEOISE SUR L'ECONOMIE	40
<b>5</b>	<b>IMPACTS INDIRECTS ADDITIONNELS: INDICATIONS</b>	<b>41</b>
5.1	PRINCIPES	41
5.2	RÉSULTATS	41
<b>6</b>	<b>CONCLUSIONS</b>	<b>43</b>
<b>7</b>	<b>LE POIDS DE L'ACTIVITÉ OPC DANS L'ÉCONOMIE</b>	<b>46</b>
7.1	ESTIMATION DE L'IMPACT DIRECT DE L'ACTIVITÉ OPC	46
7.1.1	<i>Estimation du revenu généré par l'activité OPC au Luxembourg</i>	46
7.1.2	<i>Estimation de la valeur ajoutée générée par l'activité OPC au Luxembourg</i>	48
7.1.3	<i>Estimation du personnel travaillant directement pour les OPC au Luxembourg</i>	49
7.1.4	<i>Estimation de la contribution des activités OPC aux recettes fiscales de l'Etat</i>	50
7.2	ESTIMATION DE L'IMPACT INDIRECT DE L'ACTIVITÉ OPC	51
7.2.1	<i>Revenus indirects issus de l'activité OPC</i>	51
7.2.2	<i>Valeur ajoutée indirecte issue de l'activité OPC</i>	52
7.2.3	<i>Emploi indirect issu de l'activité OPC</i>	52
7.2.4	<i>Contribution indirecte aux recettes fiscales issues de l'activité OPC</i>	53
7.3	CONCLUSIONS	54
<b>8</b>	<b>LE POIDS DE L'ACTIVITÉ PRIVATE BANKING DANS L'ÉCONOMIE</b>	<b>55</b>
8.1	ESTIMATION DE L'IMPACT DIRECT DU PRIVATE BANKING	55
8.1.1	<i>Estimation du revenu généré par le Private Banking au Luxembourg</i>	55
8.1.2	<i>Estimation de la valeur ajoutée générée par le Private Banking au Luxembourg</i>	56

8.1.3	<i>Estimation du personnel travaillant directement pour le Private Banking au Luxembourg</i> .....	57
8.1.4	<i>Estimation de la contribution du Private Banking aux recettes fiscales de l'Etat</i> .....	58
8.2	ESTIMATION DE L'IMPACT INDIRECT DU PRIVATE BANKING.....	59
8.2.1	<i>Revenus indirects issus du Private Banking</i> .....	59
8.2.2	<i>Valeur ajoutée indirecte issue du Private Banking</i> .....	60
8.2.3	<i>Emploi indirect issu du Private Banking</i> .....	60
8.2.4	<i>Contribution indirecte aux recettes fiscales issues du Private Banking</i> .....	61
8.3	CONCLUSIONS .....	62

# 1 Executive Summary

## 1.1 Objectif

L'étude 2007, qui actualise et complète la version précédente de 2006, 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 telles reconnues actuellement, supportant la place de Luxembourg dans sa diversité : les institutions bancaires, toutes activités confondues et comprenant également la Bourse et le Cetrel en tant qu'entités connexes, les sociétés d'assurance et de réassurance, les professionnels du secteur financier et les sociétés de gestion. Cette segmentation est complétée par l'étude des activités OPC, qui représentent une activité centrale à Luxembourg et en Europe, ainsi que celles des activités de Private Banking qui jouent un rôle important dans le développement de la place. Ces activités étant réalisées par différentes composantes de l'industrie financière, elles sont évaluées distinctement et indépendamment du type d'institutions qui les fournissent. L'étude présente donc trois angles de vision de la place financière, qui ne peuvent s'additionner.

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

L'approche employée lors de cette mise à jour est globalement la même que pour l'étude 2006. Pour rappel, afin d'obtenir une compréhension plus fine de l'apport de toutes les composantes et activités de la place financière de Luxembourg et de faciliter la compréhension des résultats, nous avons structuré l'étude comme suit depuis la version précédente :

- L'évaluation globale du poids de l'industrie financière est basée sur le rôle des différents acteurs de la place;
- L'étude est complétée par l'analyse spécifique de l'apport de deux activités clés que sont les OPC et le Private Banking.

Il s'agit donc de trois angles d'analyse de la place financière : globale, sous l'angle des OPC et sous l'angle du Private Banking, qui ne peuvent pas s'additionner.

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

### Composantes évaluées

Le premier objectif de l'étude n'est pas d'analyser la part de chaque composante de l'industrie mais bien de donner une vue globale de l'importance de l'ensemble du secteur financier pour l'économie.

Les composantes de l'industrie considérées dans l'étude reposent sur les grands acteurs tels que distingués dans les statistiques nationales :

- Les institutions bancaires, incluant les entités connexes que sont la Bourse et le Cetrel ;
- Les sociétés d'assurance et de réassurance ;
- Les PSF (Professionnels du Secteur Financier) ;
- Les sociétés de gestion.

Comme mentionné, cette vision est complétée par le rôle des activités OPC et Private Banking.

L'activité OPC est principalement comptabilisée au niveau des banques, des PSF et des sociétés de gestion. L'activité de Private Banking est comptabilisée essentiellement au niveau des banques et des PSF. L'ensemble des activités est également intimement lié, en termes de distribution et d'apport d'actifs notamment (par exemple, les OPC sont utilisés en Private Banking dans le cadre d'une gestion déléguée, le Private Banking représente un canal de distribution important pour les OPC et les assurances vie). Afin de pouvoir représenter individuellement le rôle global de chaque activité, celles-ci sont évaluées distinctement et séparément dans la seconde partie du rapport.

Ceci a deux conséquences:

- L'évaluation du poids global de l'industrie repose sur l'apport des différents acteurs indépendamment des activités réalisées par ceux-ci ;
- L'évaluation des activités OPC et de Private Banking ne peut être cumulée avec celle des résultats globaux, ni entre elles.

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

### Sources

L'évaluation s'appuie avant tout sur les sources d'informations de la place de Luxembourg, à savoir les statistiques de la BCL, le rapport annuel et les données de la CSSF (dont certains construites spécialement pour l'étude), les données du CAA, les rapports annuels de certaines entités, les chiffres et études du Statec, les statistiques de l'ALFI et les données Fitzrovia. Notons que l'évaluation du Private Banking ainsi que de certaines données OPC s'appuient sur l'étude Private Banking & Asset Management menée conjointement par l'ABBL et l'ALFI, sur base d'un échantillon, complétée, pour le Private Banking, par les données des PSF actifs en gestion de fortune privée.

L'étude 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 2007 et n'a pas de dimension prospective, elle n'augure pas les évolutions futures de la place financière.

## 1.4 Aperçu des résultats

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

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

2007									
Revenus	Directs Mio EUR	06/07	% Production	Indirects Mio EUR	06/07	% Production	Total Mio EUR	06/07	% Production
Banques	11.086	2%	11%	2.400	11%	2%	13.486	3%	13%
Assurances	3.291	31%	3%	378	11%	0,4%	3.669	29%	4%
PSF	2.863	30%	3%	1.028	36%	1,0%	3.891	32%	4%
Sociétés Gestion	3.660	17%	4%	905	6%	0,9%	4.565	14%	4%
<b>Total</b>	<b>20.901</b>	<b>12%</b>	<b>20%</b>	<b>4.711</b>	<b>14%</b>	<b>5%</b>	<b>25.612</b>	<b>12%</b>	<b>25%</b>
Rappel 2006	18.744		21%	4.126		5%	22.870		25%

2007									
Valeur ajoutée	Directe Mio EUR	06/07	% PIB	Indirecte Mio EUR	06/07	% PIB	Total Mio EUR	06/07	% PIB
Banques	8.400	-4%	23%	1.153	4%	3%	9.554	-3%	26%
Assurances	989	7%	3%	182	4%	0,5%	1.170	6%	3%
PSF	1.601	34%	4%	494	28%	1%	2.095	33%	6%
Sociétés Gestion	2.974	24%	8%	435	-1%	1%	3.409	20%	9%
<b>Total</b>	<b>13.964</b>	<b>5%</b>	<b>39%</b>	<b>2.264</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>16.227</b>	<b>5%</b>	<b>45%</b>
Rappel 2006	13.278		39%	2.109		6%	15.387		45%

2007									
Emploi	Direct	06/07	% Emploi	Indirect	06/07	% Emploi	Total	06/07	% Emploi
Banques	26.458	6%	8%	13.935	2%	4%	40.393	4%	12%
Assurances	3.403	1%	1%	2.195	3%	1%	5.598	1%	2%
PSF	11.919	18%	4%	5.967	26%	2%	17.886	21%	5%
Sociétés Gestion	2.348	16%	1%	5.254	-2%	2%	7.602	3%	2%
<b>Total</b>	<b>44.128</b>	<b>9%</b>	<b>13%</b>	<b>27.351</b>	<b>6%</b>	<b>8%</b>	<b>71.479</b>	<b>8%</b>	<b>21%</b>
Rappel 2006	40.533		13%	25.889		8%	66.422		21%

2007									
Contribution aux recettes fiscales	Directe Mio EUR	06/07	% recettes fiscales	Indirecte Mio EUR	06/07	% recettes fiscales	Total Mio EUR	06/07	% recettes fiscales
Banques	1.277	1%	13%	228	11%	2%	1.505	2%	16%
Assurances	171	14%	2%	38	12%	0,4%	209	14%	2%
PSF	200	24%	2%	90	46%	0,9%	289	30%	3%
Sociétés Gestion	426	32%	4%	96	5%	1,0%	522	26%	5%
Autres contributions*	669	18%	7%	43	-10%	0,4%	712	16%	7%
<b>Total</b>	<b>2.742</b>	<b>11%</b>	<b>29%</b>	<b>494</b>	<b>12%</b>	<b>5%</b>	<b>3.237</b>	<b>11%</b>	<b>34%</b>
Rappel 2006	2.465		28%	440		5%	2.905		33%

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

Figure 1.4.1 Résultats globaux

<sup>1</sup> Chiffres 2006 réactualisés selon les mises à jour des sources d'information ou modifications du modèle

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

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

Direct	2007			2006	
	Total EUR	% Economie	06/07	Total EUR	% Economie
Revenus	4.517.074.023	4%	18%	3.826.990.985	4%
Valeur ajoutée	3.602.898.943	10%	18%	3.062.851.666	9%
Emploi (ETP)	13.534	4%	13%	11.995	4%
Contributions	1.213.782.120	13%	13%	1.074.703.355	12%

Indirect	2007			2006	
	Total EUR	% Economie	06/07	Total EUR	% Economie
Revenus	1.640.654.282	2%	18%	1.394.487.058	2%
Valeur ajoutée	788.344.733	2%	11%	712.624.941	2%
Emploi (ETP)	9.525	3%	9%	8.749	3%
Contributions	164.885.256	2%	18%	139.808.029	2%

Total	2007			2006	
	Total	% Economie	06/07	Total	% Economie
Revenus	6.157.728.305	6%	18%	5.221.478.043	6%
Valeur ajoutée	4.391.243.676	12%	16%	3.775.476.608	11%
Emploi (ETP)	23.059	7%	11%	20.744	6%
Contributions	1.378.667.376	14%	14%	1.214.511.384	14%

Figure 1.4.2 Résultats OPC

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

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

Direct	2007			2006	
	Total EUR	% Economie	06/07	Total EUR	% Economie
Revenus	2.431.168.118	2%	7%	2.265.272.300	2%
Valeur ajoutée	1.954.090.348	5%	10%	1.776.205.668	5%
Emploi (ETP)	7.106	2%	16%	6.139	2%
Contributions	323.149.308	3%	4%	311.674.948	4%

Indirect	2007			2006	
	Total EUR	% Economie	06/07	Total EUR	% Economie
Revenus	558.396.710	1%	2%	547.300.310	1%
Valeur ajoutée	268.313.142	1%	-4%	279.686.964	1%
Emploi (ETP)	3.242	1%	-6%	3.434	1%
Contributions	94.999.518	1%	-5%	99.799.030	1%

Total	2007			2006	
	Total	% Economie	06/07	Total	% Economie
Revenus	2.989.564.828	3%	6%	2.812.572.610	3%
Valeur ajoutée	2.222.403.490	6%	8%	2.055.892.632	6%
Emploi (ETP)	10.348	3%	8%	9.572	3%
Contributions	418.148.826	4%	2%	411.473.977	5%

Figure 1.4.3 Résultats Private Banking

<sup>1</sup> Comparaisons 2006-2007 données à titre indicatif : estimation reposant en grande partie sur l'étude Private Banking & Asset Management dont l'approche a été modifiée entre les deux exercices.

## 1.5 Conclusions

Le poids du secteur financier dans l'économie du pays, tenant compte de ses effets directs et indirects, est sensiblement identique à celui atteint en 2006 sur l'ensemble des indicateurs, dont son rôle majeur dans la création de richesses (représentant 45% du PIB selon notre modèle) et sa contribution à un tiers des recettes fiscales de l'Etat.

Avec une croissance de 5% à 12% selon les indicateurs, le secteur financier a maintenu les excellents résultats enregistrés en 2006, malgré un environnement moins favorable en seconde partie d'année. Ceci semble indiquer que la place financière en 2007 a globalement bien résisté aux premiers effets de la crise des subprimes et aux turbulences des marchés qui s'en suivirent. A ce stade, l'impact de la crise s'est concentré sur les résultats financiers et sur les banques principalement, davantage sensibles à ces perturbations que les autres secteurs. Les niveaux d'emploi, de consommation des entreprises (dépenses diverses et investissements, la plupart probablement décidés avant la crise) et de consommation des employés reflètent le maintien du niveau global d'activité et l'absence de transmission au reste de l'économie en 2007.

Par ses effets directs et ses effets additionnels indirects, l'industrie financière maintient son rôle moteur dans l'économie, celle-ci représentant :

- Avec plus de 25 milliards d'euros, 25% de la production nationale, les revenus directement générés en représentant 20% à eux seuls.
- Avec plus de 16 milliards d'euros, 45% du PIB suivant la définition de la valeur ajoutée nationale retenue, dont 39% provenant de la valeur ajoutée directement générée
- Plus de 71.000 emplois, soit 21% de l'emploi intérieur luxembourgeois, dont 62% travaillant directement dans le secteur financier.
- Avec près de 3,2 milliards d'euros, 34% des recettes fiscales de l'Etat, dont près de 85% provenant directement des activités financières.

Les banques, toutes activités confondues, demeurent le principal contributeur à l'économie, représentant de 46% à 60% du secteur selon les indicateurs. Leur progression a été ralentie, suite à la contraction des résultats et la prise de provisions pour faire face aux turbulences des marchés, ce qui se marque particulièrement sur les revenus, la valeur ajoutée et les recettes fiscales. Le poids des autres acteurs reste plus limité mais leur plus forte croissance, moins exposés aux premiers effets de la crise des subprimes, a supporté la croissance générale du secteur et le maintien de l'industrie à son poids élevé atteint en 2006. Les PSF en particulier ont connu une forte progression sur les différents indicateurs et demeurent le deuxième employeur du secteur avec près de 12.000 emplois. Soutenues par le développement de l'activité OPC, les sociétés de gestion poursuivent leur croissance, à un rythme moins soutenu qui reflète probablement une certaine maturité atteinte dans leur développement après les croissances fortes enregistrées ces dernières années. Les sociétés d'assurance ont également supporté les résultats globaux de l'industrie, avec des évolutions contrastées selon les branches.

Ces résultats reposent sur les évolutions des diverses activités menées à Luxembourg. Parmi celles-ci, ils reposent sur l'évolution de l'activité OPC qui a poursuivi sa croissance mais à un rythme moins soutenu qu'en 2006, à l'image de l'évolution des actifs de la place. Cette activité a cependant renforcé son poids, contribuant à 26% des résultats directs de l'industrie, 31% de l'emploi et 44% des recettes fiscales générées, tous acteurs confondus. Les acteurs du Private Banking contribuent également à ces résultats, d'abord par leur activité propre (telle que mesurée ici, à concurrence d'environ 12 à 16% du secteur) mais aussi par leurs relations avec les autres activités que sont les OPC, les activités bancaires, les activités d'assurance pour lesquelles le Private Banking constitue une source de revenus importante (par exemple, la délégation de la gestion dans des OPC, la distribution d'OPC et d'assurances vie).

## 2 Introduction

### 2.1 Objectifs et périmètre

L'objectif de l'étude est d'analyser l'importance de l'industrie financière pour l'économie luxembourgeoise et d'examiner son évolution entre 2006, date de la dernière étude, et 2007. L'étude cherche donc à déterminer:

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

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

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

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

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

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

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 2007 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 2007. La variation par rapport aux résultats de l'étude précédente portant sur l'année 2006 est indiquée pour chaque dimension dans les tableaux chiffrés sous la colonne spécifique 06/07.

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

L'évaluation du Private Banking repose pour les banques sur l'enquête Private Banking & Asset Management menée conjointement durant l'été 2008 par l'ABBL, l'ALFI et le Codeplafi avec le support de Deloitte. L'approche de cette enquête a été modifiée par rapport à sa première édition, ce qui peut avoir des impacts sur les évolutions reflétées au sein du Private Banking. Celles-ci ne sont donc données qu'à titre indicatif et doivent être interprétées avec beaucoup de prudence. En outre, ces données étant principalement constituées des résultats des banques, cette vision est complétée par l'apport des PSF actifs en gestion de fortune privée dont les données proviennent de la CSSF. Cette approche se veut conservatrice et peut sous-estimer les résultats dans la mesure où d'autres PSF peuvent être actifs en Private Banking. De même, cette activité a des impacts sur les activités bancaires, OPC et d'assurance pour lesquelles elle constitue une source de revenus (par exemple, délégation de la gestion dans des OPC, distribution de produits d'assurance vie et d'OPC).

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

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

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

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

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

## 2.3 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.

Après avoir profondément réorganisé l'étude en 2006, nous n'avons pas introduit de changements majeurs dans la structure de l'étude, nous inscrivant pleinement dans la continuité de la version précédente. Les principales évolutions concernent des sources de données et hypothèses, dont les plus importantes sont les suivantes :

- Jusqu'à présent, l'actif OPC retenu dans le modèle s'est limité aux fonds domiciliés tels que repris dans les statistiques de la CSSF. Etant donné leur développement et la disponibilité de statistiques (auprès de l'ALFI), nous avons désormais pris en compte également les Hedge Funds et les Funds of Hedge Funds non domiciliés dans le calcul de l'activité d'administration à Luxembourg (également recalculé pour 2006).
- Dans le modèle OPC encore, l'évaluation de l'actif servant de base au calcul des revenus issus des activités de gestion des fonds à Luxembourg ne repose désormais plus sur une hypothèse mais sur les résultats de l'étude Private Banking & Asset Management susmentionnée. Les autres hypothèses liées au calcul des revenus de la gestion ont été adaptées en conséquence.

- Disposant maintenant de statistiques, l'impact de l'impôt européen sur les revenus de l'épargne (« Savings Tax ») a été pris en compte dans l'évaluation de la contribution du secteur aux recettes fiscales de l'Etat. La part du montant collecté demeurant à Luxembourg (25%) apparaît comme une contribution indirecte du secteur dans le modèle global, que nous avons choisi également d'imputer au Private Banking en tant qu'agent payeur principal vu son caractère paneuropéen.
- Enfin, nous avons profité de la reconduction de l'étude Statec sur la dépense des frontaliers pour mettre à jour ces chiffres qui étaient demeurés, par précaution, constants depuis la dernière version en 2003.

Ces modifications ont des impacts sur la lecture des résultats. C'est pourquoi, lorsque cela était nécessaire et possible, nous avons recalculé les résultats de 2006 publiés dans le présent rapport afin de ne pas introduire de rupture dans les comparaisons. Ceci explique également pourquoi les résultats 2006 publiés ici ne sont plus directement comparables avec les résultats publiés dans la version précédente de l'étude.

Par ailleurs, certaines statistiques nationales utilisées dans les mesures indirectes principalement n'étaient pas encore disponibles au moment de la rédaction de l'étude. Pour ces indicateurs, nous avons été contraints de travailler sur base des mesures trimestrielles ou des données globales segmentées sur base d'une répartition par hypothèse égale à celle de 2006. De même, nous avons veillé à adapter les chiffres 2006 qui servent de référence à la présente version en fonction des chiffres maintenant devenus définitifs.

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

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

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

Pour les acteurs bancaires, nous avons retenu comme source d'information les revenus nets publiés dans le rapport de la CSSF<sup>1</sup> pour l'année 2007, additionnés des résultats de la Bourse et du Cetrel en tant qu'activités connexes à l'activité bancaire.

Nature	Montant	06/07
Marge d'intérêt	5.982.000.000	24%
Revenus d'opérations financières	75.000.000	-88%
Revenus divers	936.000.000	-46%
Revenus des commissions	4.018.000.000	9%
Revenus des activités connexes (Bourse, Cetrel)	75.061.888	17%
<b>Revenus des banques</b>	<b>11.086.061.888</b>	<b>2%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>11%</b>	

Figure 3.1.1 Revenus directs des banques

#### Observations :

- Pour rappel, ces chiffres représentent les résultats pour les banques toutes activités confondues (dont OPC par exemple).
- Les turbulences financières liées aux subprimes se traduisent par une forte baisse des revenus d'opérations financières (et une augmentation significative de la constitution de provisions).
- Les revenus de la version 2006 comportaient une part importante de revenus exceptionnels, résultant d'opérations financières non récurrentes, ce qui se traduit par la diminution du poste des revenus divers.

#### Conclusions :

**Dans un contexte international turbulent, les banques ont stabilisé leurs revenus en 2007 après avoir connu une progression exceptionnelle de 31% en 2006. Cette évolution doit être cependant nuancée : d'une part, la marge d'intérêts et les revenus de commissions continuent à progresser, il en est de même pour les activités de la Bourse et du Cetrel, et d'autre part les résultats ne profitent plus des plus-values exceptionnelles qui les avaient impactés en 2006.**

**La part des revenus de cette activité dans la production nationale s'établit à 11% en 2007, au lieu de 12% en 2006.**

<sup>1</sup> Comme indiqué par la CSSF, ceux-ci se basent sur des chiffres provisoires au moment de la publication et on peut s'attendre à ce que le résultat définitif soit inférieur au résultat provisoire, notamment en raison de corrections de valeur supplémentaires à effectuer.

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

Pour les activités d'assurance et de réassurance, nous avons utilisé comme source d'information les données du rapport annuel fournies par le Commissariat aux Assurances. La même approche a été utilisée qu'en 2006.

Nous avons défini le revenu comme suit:

Nature	Montant	06/07
Assurance non-vie	896.904.000	32%
Assurance vie	1.053.407.800	12%
Réassurance	1.341.097.000	51%
<b>Revenus des assurances</b>	<b>3.291.408.800</b>	<b>31%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>3%</b>	

Figure 3.1.2 Revenus des activités d'assurance et de réassurance

#### Observations :

- **Assurance non-vie :** nous avons repris l'ensemble des produits (primes acquises brutes de réassurance, produits financiers et autres produits) desquels nous avons déduit les charges et la variation de la provision pour sinistres pour ne retenir que la marge de revenus qui constitue réellement le revenu dégagé par l'activité d'assurance. Cette approche vise à ne retenir que les revenus nets car l'assurance est un métier avec un cycle de vie de produit inversé (les primes reçues et les revenus des placements de ces dernières doivent financer les futures charges de sinistres et permettre de dégager un bénéfice). 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. En accord avec le CAA, nous considérons que 100% de ces frais sont versés à des professionnels du secteur à Luxembourg.
- **Assurance vie :** nous avons repris l'ensemble des produits (primes émises brutes de réassurance, produits financiers et autres produits) desquels nous avons déduit la variation des provisions techniques et les prestations pour ne retenir que la marge de revenus qui constitue réellement le revenu dégagé par l'activité d'assurance. 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 PFS<sup>1</sup> pour ne retenir que la marge de revenus qui constitue réellement le revenu dégagé par l'activité de réassurance. Cette approche vise à ne retenir que les revenus nets car la réassurance est un métier avec un cycle de vie de produit inversé.

#### Conclusions :

**Dans un contexte international chahuté, les revenus du secteur des assurances affichent une croissance importante de 31% par rapport à 2006, malgré un tassement général des primes. L'ensemble des branches est en croissance, particulièrement la réassurance, avec des évolutions cependant contrastées. Ainsi l'assurance non-vie et la réassurance profitent à la fois d'une progression sensible de leurs produits financiers et d'une réduction de la sinistralité, alors que la diminution des produits financiers affichée en assurance vie est compensée par la réduction**

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

**des provisions techniques.**

**Le poids du secteur de l'assurance et de la réassurance dans l'économie nationale reste globalement inchangé (chiffre 2006 mis à jour), s'établissant à 3% de la production nationale.**

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

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

Nature	Montant	06/07
Résultat d'exploitation	2.863.402.594	30%
<b>Revenus des PSF</b>	<b>2.863.402.594</b>	<b>30%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>3%</b>	

Figure 3.1.3 Revenus des PSF

#### Observations :

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

#### Conclusions :

**Avec une croissance de 30%, suivant celle de 34% enregistrée en 2006, les professionnels du secteur financier continuent leur forte progression en 2007. Ceci reflète à la fois les évolutions propres à certains acteurs en particulier, l'effet de l'arrivée de nouveaux acteurs et la croissance organique du secteur.**

**Le revenu de ces activités représente 3% de la production nationale, contre 2% en 2006.**

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

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

Nature	Montant	06/07
Résultat d'exploitation	3.659.840.261	17%
<b>Revenus des sociétés de gestion</b>	<b>3.659.840.261</b>	<b>17%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>4%</b>	

Figure 3.1.4 Revenus des sociétés de gestion

#### Conclusions :

Après avoir rapidement progressé en nombre et partant en revenu les années précédentes, la croissance s'est logiquement ralentie et les sociétés de gestion poursuivent leur développement avec une croissance des revenus de 17%. Cela reflète la conjoncture toujours favorable dans le secteur des OPC, dont l'évolution continue des actifs sous gestion en 2007.

Le revenu de ces entreprises s'établit à 4% de la production nationale, contre 3% en 2006 (chiffre actualisé).

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

Nature	Montant	06/07	En % de la production nationale
Banques	11.086.061.888	2%	11%
Assurances	3.291.408.800	31%	3%
PSF	2.863.402.594	30%	3%
Sociétés de gestion	3.659.840.261	17%	4%
<b>Total revenus des activités financières</b>	<b>20.900.713.543</b>	<b>12%</b>	<b>20%</b>

Figure 3.1.5 Récapitulatif des revenus directs

#### Conclusions :

L'industrie financière a globalement bien résisté en 2007 aux turbulences des marchés. Dans un environnement moins favorable que précédemment, sa croissance s'est cependant ralentie, passant de 29% en 2006 à 12% cette année, principalement sous l'effet des banques alors que le reste du secteur affiche de belles progressions. Celles-ci demeurent en effet de loin le premier contributeur en termes de revenus et ont été plus sensibles aux effets de la crise des subprimes et aux troubles des marchés financiers qui en ont résulté.

Représentant 20% de la production nationale (identique à 2006, chiffre mis à jour), le secteur financier maintient 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.

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

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

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

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

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

Nature	Montant	06/07	En % du PIB
Valeur ajoutée des banques	8.400.215.966	-4%	23%
Valeur ajoutée des assurances	988.573.000	7%	3%
Valeur ajoutée des PSF	1.600.816.596	34%	4%
Valeur ajoutée des sociétés de gestion	2.974.068.343	24%	8%
<b>Valeur ajoutée des activités financières</b>	<b>13.963.673.905</b>	<b>5%</b>	<b>39%</b>

Figure 3.2 Récapitulatif de la valeur ajoutée

#### Observations :

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

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

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

La valeur ajoutée correspond au résultat net issu de l'activité d'assurance et de réassurance auquel nous avons ajouté les impôts sur les bénéfices et les frais de personnel. Pour calculer cette valeur ajoutée, nous avons retenu comme source les données provisoires du rapport annuel du Commissariat aux Assurances directement communiquées par l'institution (chiffres 2006 mis à jour).

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

La valeur ajoutée correspond au résultat net issu des différentes activités des professionnels du secteur financier auquel nous avons ajouté les impôts et les frais de personnel. Pour calculer cette

valeur ajoutée, nous avons retenu comme source les données fournies par la CSSF.

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

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

**Conclusions :**

**La forte croissance de la valeur ajoutée du secteur financier s'est ralentie en 2007, avec une progression de 5% par rapport à 2006. Ceci est principalement dû au tassement constaté au niveau des banques, principales créatrices de valeur ajoutée, résultant de la contraction des résultats et de l'augmentation des provisions dans le contexte plus difficile des subprimes.**

**La croissance est cependant encore très soutenue au sein des PSF et des sociétés de gestion sous l'effet de la progression des bénéfices, des dépenses de personnel et des impôts. L'assurance vie affiche également une forte croissance, cependant en partie compensée par le repli des résultats en assurance non-vie et en réassurance.**

**La valeur ajoutée s'établit en 2007 à 39% du PIB du Luxembourg, niveau équivalent à celui de 2006 (chiffre actualisé).**

**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.

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

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

Nature	Nombre de personnes	06/07	En % de l'emploi intérieur
Personnel employé par les banques	26.458	6%	8%
Personnel employé par les sociétés d'assurance et de réassurance	3.403	1%	1%
Personnel employé par les PSF	11.919	18%	4%
Personnel employé par les sociétés de gestion	2.348	16%	1%
<b>Total Personnel des activités financières</b>	<b>44.128</b>	<b>9%</b>	<b>13%</b>

Figure 3.3 Emploi de l'industrie financière

#### Observations :

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

Pour les banques, nous avons retenu comme source d'information les données du personnel publiées par la CSSF pour l'année 2007, auxquelles nous avons ajouté celles de la Bourse de Luxembourg et du Cetrel en tant qu'activités connexes de l'activité bancaire.

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

Pour les activités d'assurance et de réassurance, nous avons retenu comme source d'information les données du personnel (chiffres provisoires) fournies par le Commissariat aux Assurances pour l'année 2007.

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 précédentes du Commissariat aux Assurances, celui-ci devrait s'établir à **environ 500 unités additionnelles** (soit 15% de l'effectif actuellement comptabilisé), réparties à concurrence de 200-250 au sein des agents professionnels et 250-300 au sein des bureaux de courtage.

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

Pour les PSF, nous avons retenu comme source d'information les données du personnel communiquées par la CSSF pour l'année 2007.

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

Nous avons retenu comme source d'information les données du personnel communiquées par la CSSF pour l'année 2007.

#### Conclusions :

L'emploi continue sa progression depuis 2004, à un taux de croissance de 9%. Le personnel est en croissance dans l'ensemble de l'industrie et particulièrement au sein des PSF, même si cette croissance reste très limitée dans le secteur des assurances.

Avec plus de 44.000 personnes travaillant directement pour l'industrie financière, celle-ci représente 13% de l'emploi intérieur en 2007, niveau identique à celui de 2006.

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

#### 3.4.1 Estimation de la contribution des banques

Nous n'avons retenu que les principales contributions des banques en utilisant comme sources principales le rapport annuel 2007 de la CSSF ainsi que ceux de la Bourse de Luxembourg et du Cetrel.

Nature	Montant	06/07
Impôts sur salaires personnel	414.522.447	10%
Impôts sur les bénéfices	862.606.192	-3%
<b>Contribution des banques aux recettes fiscales</b>	<b>1.277.128.639</b>	<b>1%</b>
<b>En % des recettes fiscales 2007</b>	<b>13%</b>	

Figure 3.4.1 Contribution des banques

#### Observations :

- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour les banques.** Le taux retenu correspond à une rémunération globale de 91.090 EUR (estimation sur base du résultat agrégé des banques) pour une classe d'impôt 2, soit 21,23%. Nous avons ensuite appliqué ce taux au revenu net des employés après déduction des charges patronales et charges sociales de l'employé de la masse salariale totale (Banques, Bourse de Luxembourg et Cetrel).
- **Les impôts sur les bénéfices générés par les banques.** Nous avons retenu l'impôt total publié dans le rapport de la CSSF, auquel nous avons ajouté les impôts payés par la Bourse de Luxembourg et Cetrel.

#### Conclusions :

**Après avoir une forte progression en 2006, la contribution des banques aux recettes fiscales s'est stabilisée. La progression des recettes liées aux salaires a été compensée par la contraction des impôts sur bénéfices (réduction de bénéfices et constitution de provisions).**

**Les banques continuent à représenter un contributeur de poids, celles-ci apportant 13% des recettes fiscales en 2007, contre 15% en 2006 (chiffre actualisé).**

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

Nous n'avons retenu que les principales contributions des activités d'assurances et de réassurance en utilisant comme source principale les données provisoires 2007 fournies directement par le Commissariat aux Assurances.

Nature	Montant	06/07
Impôts payés par les employés	44.905.619	29%
Impôts sur les bénéfices	126.103.000	9%
<b>Contribution des assurances aux recettes fiscales</b>	<b>171.008.619</b>	<b>14%</b>
<b>En % des recettes fiscales 2007</b>	<b>2%</b>	

Figure 3.4.2 Contribution des sociétés d'assurance et réassurance

#### Observations :

- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour les sociétés d'assurance.** Le taux retenu correspond à la classe 2 d'impôt avec une rémunération globale de 73.104 EUR, telle que dérivée des statistiques reçues pour le secteur, soit 17,07%. Nous avons ensuite appliqué ce taux au revenu net des employés après déduction des charges patronales et charges sociales de l'employé de la masse salariale.
- **Les impôts sur les bénéfices payés par les activités d'assurance.** Nous avons retenu l'impôt sur les bénéfices publié par le Commissariat aux Assurances.

#### Conclusions :

**Après avoir connu une diminution en 2006, la contribution des activités d'assurance et de réassurance progresse à nouveau, à un taux de 14%. Ceci est dû d'abord à la progression des bénéfices, et partant de l'impôt, et ensuite de la masse salariale.**

**Les activités d'assurance et de réassurance génèrent 2% des recettes fiscales de l'Etat, comme en 2006.**

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

Nous n'avons retenu que les principales contributions des PSF, en utilisant comme source principale les données fournies par la CSSF pour 2007.

Nature	Montant	06/07
Impôts payés par les employés	95.714.765	49%
Impôts sur les bénéfices	103.786.044	8%
<b>Contribution des PSF aux recettes fiscales</b>	<b>199.500.809</b>	<b>24%</b>
<b>En % des recettes fiscales 2007</b>	<b>2%</b>	

Figure 3.4.3 Contribution des PSF

#### Observations :

- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour les PSF.** Etant donné la diversité des activités exercées par le PSF, le taux retenu n'est pas le taux appliqué aux banques mais correspond à une rémunération globale calculée de 66.247 EUR, telle que dérivée des statistiques reçues pour le secteur, pour une classe d'impôt 2, soit 14,91%. Nous avons ensuite appliqué ce taux au revenu net des employés après déduction des charges patronales et charges sociales de l'employé.
- **Les impôts générés par les PSF.** Nous avons retenu le chiffre fourni par la CSSF (ce montant inclut essentiellement les impôts sur les bénéfices de ces activités).

#### Conclusions :

**Les recettes fiscales issues des activités des PSF continuent à progresser de 24%, taux pratiquement similaire à celui observé en 2006. Cette progression est avant tout due à une progression de la masse salariale, la croissance de l'impôt sur les bénéfices étant plus réduite cette année.**

**La contribution totale de l'activité des PSF se maintient à 2% des recettes fiscales de l'Etat, comme en 2006.**

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

Nous n'avons retenu que les principales contributions des sociétés de gestion, en utilisant comme source principale les données fournies par la CSSF pour 2007.

Nature	Montant	06/07
Impôts payés par les employés	36.890.730	21%
Impôts sur les bénéfices	389.156.452	33%
<b>Contribution des sociétés de gestion aux recettes fiscales</b>	<b>426.047.182</b>	<b>32%</b>
<b>En % des recettes fiscales 2007</b>	<b>4%</b>	

Figure 3.4.4 Contribution des sociétés de gestion

#### Observations :

- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour les sociétés de gestion.** Nous avons choisi de retenir le même taux que celui appliqué pour les banques, c'est-à-dire 21,23% correspondant à une rémunération globale de 91.090 EUR pour une classe d'impôt 2. Nous avons ensuite appliqué ce taux au revenu net des employés après déduction des charges patronales et charges sociales de l'employé.
- **Les impôts générés par les sociétés de gestion.** Nous avons retenu le chiffre fourni par la CSSF (ce montant inclut essentiellement les impôts sur les bénéfices de ces activités).

#### Conclusions :

**La contribution des sociétés de gestion continue sa forte progression, avec une croissance de 32% en 2007. Ceci résulte avant tout d'une croissance toujours soutenue des bénéfices et, dans une moindre mesure, de la progression continue de l'emploi.**

**La contribution totale des sociétés de gestion s'établit à 4% des recettes fiscales de l'Etat, niveau identique à 2006.**

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

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

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

Nature	Montant	06/07	En % des recettes fiscales 2007
Banques	1.277.128.639	1%	13%
Assurances	171.008.619	14%	2%
PSF	199.500.809	24%	2%
Sociétés de gestion	426.047.182	32%	4%
Taxe d'abonnement OPC	668.556.368	18%	7%
<b>Contribution totale du secteur financier</b>	<b>2.742.241.616</b>	<b>11%</b>	<b>29%</b>

Figure 3.4.5 Récapitulatif des contributions

#### Observations :

- **La taxe d'abonnement.** En utilisant les estimations de la CSSF, nous avons établi le montant de la taxe d'abonnement payé par les OPC. Ce montant est calculé sur l'actif net moyen pendant l'année 2007. 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 similaire à celle de 2006, telle qu'expliquée dans le chapitre OPC du présent rapport.

#### Conclusions :

**Malgré un environnement devenu moins favorable, le secteur financier a continué à accroître sa contribution aux recettes fiscales de l'Etat de 11%. Dans ce contexte, les banques, secteur le plus impacté par les turbulences internationales, ont réduit leur poids de 15% en 2006 à 13% cette année du fait de la contraction des bénéfices et d'un accroissement des provisions. La contribution des autres secteurs a continué à progresser sous l'effet de la croissance de la masse salariale et des bénéfices, maintenant ainsi leur contribution aux recettes fiscales à un niveau identique à celui de 2006. La taxe d'abonnement reflète l'évolution continue des actifs de la place, représentant désormais 7% des recettes fiscales de l'Etat.**

**La contribution augmente de 11% en 2007 et s'établit à plus de 2,7 milliards d'euros. Celle-ci représente 29% des recettes fiscales, contre 28% en 2006 (chiffre actualisé).**

**Les banques en restent les principales contributrices, suivies par les OPC et les sociétés de gestion qui consolident leur développement.**

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

Revenus	2007			2006	
	Directs EUR	% Production	06/07	Directs EUR	% Production
Banques	11.086.061.888	11%	2%	10.906.029.087	12%
Assurances	3.291.408.800	3%	31%	2.506.816.843	3%
PSF	2.863.402.594	3%	30%	2.194.271.895	2%
Sociétés Gestion	3.659.840.261	4%	17%	3.137.000.000	3%
<b>Total</b>	<b>20.900.713.543</b>	<b>20%</b>	<b>12%</b>	<b>18.744.117.825</b>	<b>21%</b>

Valeur ajoutée	2007			2006	
	Directe EUR	% PIB	06/07	Directe EUR	% PIB
Banques	8.400.215.966	23%	-4%	8.750.090.557	26%
Assurances	988.573.000	3%	7%	928.063.968	3%
PSF	1.600.816.596	4%	34%	1.192.866.199	4%
Sociétés Gestion	2.974.068.343	8%	24%	2.407.000.000	7%
<b>Total</b>	<b>13.963.673.905</b>	<b>39%</b>	<b>5%</b>	<b>13.278.020.723</b>	<b>39%</b>

Emploi	2007			2006	
	Direct	% Emploi	06/07	Direct	% Emploi
Banques	26.458	8%	6%	25.067	8%
Assurances	3.403	1%	1%	3.385	1%
PSF	11.919	4%	18%	10.059	3%
Sociétés Gestion	2.348	1%	16%	2.022	1%
<b>Total</b>	<b>44.128</b>	<b>13%</b>	<b>9%</b>	<b>40.533</b>	<b>13%</b>

Contribution aux recettes fiscales	2007			2006	
	Directe EUR	% recettes fiscales	06/07	Directe EUR	% recettes fiscales
Banques	1.277.128.639	13%	1%	1.266.427.496	15%
Assurances	171.008.619	2%	14%	149.946.366	2%
PSF	199.500.809	2%	24%	160.242.494	2%
Sociétés Gestion	426.047.182	4%	32%	322.476.998	4%
Taxe d'abonnement OPC	668.556.368	7%	18%	565.896.656	6%
<b>Total</b>	<b>2.742.241.616</b>	<b>29%</b>	<b>11%</b>	<b>2.464.990.010</b>	<b>28%</b>

Figure 3.5. Récapitulatif de l'impact direct

#### Remarque :

Pour rappel, les données de 2006 peuvent avoir été mises à jour suite à la disponibilité de statistiques définitives. Celles-ci concernent essentiellement les indicateurs macro-économiques.

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

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

#### 4.1.1 Principes

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

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

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

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

Nous avons tout d'abord distingué les employés frontaliers des résidents. Sur base des chiffres publiés par le Statec extrapolés pour 2007 par ceux de la BCL, les non-résidents représentent 49% du personnel du secteur financier. Ce chiffre, en progression régulière, 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 36.070 EUR par employé contre 35.989 EUR en 2006, chiffre actualisé). Nous avons ainsi obtenu la part de la consommation des salariés du secteur financier dans l'économie nationale. Cette méthode sous-estime probablement cette consommation car nous avons dû utiliser les données de consommation globale (pour tout ménage) alors que celle-ci peut être supérieure pour les employés du secteur financier étant donné un revenu supérieur.

Pour les non-résidents, nous avons utilisé la nouvelle version de l'étude du Statec sur les salariés frontaliers (2007) qui nous a permis de mettre à jour les données précédentes. Ceux-ci consomment 9.076 EUR par salarié frontalier en 2007 sur le territoire luxembourgeois. Sur base de cette étude, nous avons également réévalué le chiffre de 2006 de 7.833 EUR à 8.251 EUR afin d'éviter une rupture, nous basant sur une progression annuelle moyenne de 10% depuis la dernière étude comme mentionné par le Statec. Cette approche peut sous-estimer cette consommation, si on considère que les employés du secteur financier peuvent avoir une pension à consommer supérieure due à un revenu supérieur.

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

Tout d'abord, les frais généraux payés par l'industrie financière représentent un revenu direct pour d'autres entreprises luxembourgeoises. En effet, les frais généraux des activités financières hors frais de personnel se 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 étaient payés à des sociétés étrangères ou des PSF de Support et ne devaient donc pas être comptabilisés ici.

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

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

Ces investissements donnent lieu à une consommation locale et donc à une création de revenus dans l'économie luxembourgeoise en terme de construction, de vente de matériel informatique... Nous avons considéré comme en 2006 que 25% de cette consommation ne revenait pas directement à l'économie luxembourgeoise mais à l'étranger ou étaient réinjectés dans le secteur via des PSF de Support.

- **Revenus indirects non comptabilisés**

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

#### 4.1.2 Revenus indirects issus des banques

Nature	Montant	06/07
Dépenses des particuliers	607.147.166	6%
<i>Consommation des employés résidents</i>	490.412.182	3%
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	116.734.984	20%
Dépenses des entreprises	1.793.016.763	12%
<i>Consommation des frais généraux</i>	1.599.048.619	13%
<i>Revenus issus des investissements</i>	193.968.144	9%
<b>Total</b>	<b>2.400.163.929</b>	<b>11%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>2%</b>	

Figure 4.1.2. Revenus indirects issus des banques

#### Observations :

- Nous avons repris le montant des frais généraux publié dans le rapport annuel de la CSSF. Nous avons appliqué les différents taux par segment de dépenses : 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 dans le rapport annuel de la CSSF et considéré que 25% de ces investissements ne bénéficiaient pas directement au reste de l'économie luxembourgeoise.

#### Evolutions :

L'impact de l'activité des banques sur le reste de l'économie progresse de 11%, taux supérieur à celui de 2006. Les dépenses et investissements des banques en particulier ont favorisé cette progression, potentiellement liés aux efforts consentis face à l'évolution du cadre réglementaire en 2007. Cette évolution est aussi due à la progression de la consommation, particulièrement au sein des travailleurs frontaliers.

Avec 2,4 milliards d'euros, les banques contribuent fortement au développement de l'économie par leurs effets indirects qui représentent 2% de la production nationale.

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

Nature	Montant	06/07
Dépenses des particuliers	78.090.627	1%
<i>Consommation des employés résidents</i>	63.076.297	-2%
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	15.014.330	14%
Dépenses des entreprises	299.983.250	14%
<i>Consommation des frais généraux</i>	299.983.250	14%
<b>Total</b>	<b>378.073.877</b>	<b>11%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>0,4%</b>	

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

#### Observations :

- Nous avons repris le montant des frais généraux du rapport annuel du Commissariat aux Assurances.
- Nous avons appliqué les différents taux par segment de dépenses : 25% pour l'IT desquels nous avons déduit 50% (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 de 11% sous l'effet de la consommation des entreprises. La consommation des employés reste globalement stable, la consommation des salariés luxembourgeois évoluant moins que celle des employés frontaliers dont la part s'accroît d'année en année dans le secteur.

En plus de son effet direct, le secteur des assurances contribue à créer près de 380 millions d'euros de revenus indirects dans l'économie.

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

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

Nature	Montant	06/07
Dépenses des particuliers	273.512.249	19%
<i>Consommation des employés résidents</i>	220.924.590	15%
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	52.587.659	34%
Dépenses des entreprises	754.300.499	43%
<i>Consommation des frais généraux</i>	500.562.888	85%
<i>Revenus issus des investissements</i>	253.737.611	-1%
<b>Total</b>	<b>1.027.812.747</b>	<b>36%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>1,0%</b>	

Figure 4.1.4. Revenus indirects issus des PSF

#### Observations :

- Nous avons repris le montant des frais généraux fourni par la CSSF. Nous avons appliqué les différents taux par segment de dépenses : 25% pour l'IT desquels nous avons déduit 50% (cf plus haut), 35% pour les bâtiments et 40% pour les autres frais.
- Nous avons retenu les amortissements publiés par la CSSF et considéré que 25% de ces investissements ne bénéficiaient pas directement au reste de l'économie luxembourgeoise.

#### Evolutions:

La forte croissance des dépenses des PSF en 2007 et l'évolution favorable de l'emploi se traduisent par des effets indirects dans l'économie en croissance de 36%, s'inscrivant dans la continuité de 2006.

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

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

Nature	Montant	06/07
Dépenses des particuliers	53.880.926	16%
<i>Consommation des employés résidents</i>	43.521.347	13%
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	10.359.579	32%
Dépenses des entreprises	851.108.401	5%
<i>Consommation des frais généraux</i>	843.951.789	6%
<i>Revenus issus des investissements</i>	7.156.613	-44%
<b>Total</b>	<b>904.989.328</b>	<b>6%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>0,9%</b>	

Figure 4.1.5. Revenus indirects issus des Sociétés de Gestion

#### Observations :

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

#### Evolutions:

Après avoir doublé en 2006, les revenus indirects issus des sociétés de gestion maintiennent une croissance de 6%, principalement due à l'augmentation de la consommation en frais généraux mais également soutenue par la progression de l'emploi. Notons que les investissements ont été considérablement réduits par rapport à 2006, ce qui a réduit l'évolution globale.

Les effets indirects des sociétés de gestion continuent à représenter près de 1% de la production nationale, niveau identique à celui de 2006.

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

Nature	Montant	06/07	En % de la production nationale
Banques	2.400.163.929	11%	2%
Assurances	378.073.877	11%	0,4%
PSF	1.027.812.747	36%	1,0%
Sociétés de gestion	904.989.328	6%	0,9%
<b>Revenus indirects provenant du secteur financier</b>	<b>4.711.039.881</b>	<b>14%</b>	<b>5%</b>

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

#### Conclusion :

Outre son impact direct, le secteur financier génère plus de 4,7 milliards d'euros de revenus indirects dans l'économie, soit 14% de plus qu'en 2006. Il contribue ainsi indirectement à 5% de la production nationale, comme précédemment.

Contrairement aux revenus directs, le contexte financier plus difficile de la seconde moitié de l'année ne se reflète pas dans les résultats indirects de 2007, ce type de répercussion étant plus lent à se produire.

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

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

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

Toutes les données par branche du Statec n'étant pas disponibles au moment de l'étude, nous avons été obligés de dériver la mesure de la production du secteur non financier à partir des données pour l'ensemble de l'économie et du ratio de 2006. Celui-ci est appliqué sur les chiffres globaux (pour l'ensemble de l'économie) de 2007. Ceci implique un possible biais car cela suppose un ratio stable depuis 2006, or nous observons a posteriori des variations d'années en années à la hausse comme à la baisse. La stabilité nous semble être une hypothèse prudente.

Le taux de valeur ajoutée des activités non financières que nous obtenons est de 48,05%, à comparer à 51,1% en 2006 (chiffre actualisé) et en diminution depuis 2002 (a contrario, la part de valeur ajoutée de l'activité financière progresse).

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

Nature	Montant	06/07	En % du PIB
Banques	1.153.293.910	4%	3%
Assurances	181.666.883	4%	1%
PSF	493.870.509	28%	1%
Sociétés de gestion	434.853.081	-1%	1%
<b>Valeur ajoutée indirecte</b>	<b>2.263.684.383</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>

Figure 4.2. Valeur ajoutée indirecte générée dans l'économie

### Observations :

- Etant donné le lien entre revenus indirects et valeur ajoutée dans cette approche, le niveau calculé pour les sociétés de gestion peut être surestimé comme expliqué dans le cadre du calcul du revenu indirect.

### Conclusion :

**La réduction du taux de valeur ajoutée des secteurs non financiers réduit l'impact de l'augmentation des revenus indirects injectés dans l'économie, effet particulièrement visible dans le cas des sociétés de gestion.**

**Avec une progression de 7%, le poids de la valeur ajoutée indirecte reste relativement stable dans l'ensemble. Celle-ci continue de représenter 6% du PIB, dont la moitié provient indirectement des banques.**

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

Pour calculer l'emploi indirect, nous avons calculé la valeur ajoutée par employé pour les secteurs non financiers. Nous avons donc diminué la valeur ajoutée totale de la valeur ajoutée attribuable au secteur financier et rapporté ce montant aux employés du secteur non financier (à savoir 82.765 EUR par personne contre 81.451 EUR en 2006, chiffre actualisé). Ce chiffre est en progression constante.

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

Nature	Nombre de personnes	06/07	En % de l'emploi intérieur
Banques	13.935	2%	4%
Assurances	2.195	3%	1%
PSF	5.967	26%	2%
Sociétés de gestion	5.254	-2%	2%
<b>Personnel indirect</b>	<b>27.351</b>	<b>6%</b>	<b>8%</b>

Figure 4.3. Emploi indirect généré dans l'économie

#### Observations :

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

#### Conclusion :

**La valeur ajoutée indirectement créée ne se traduit pas proportionnellement en création de postes, étant donné que les employés du reste de l'économie ont accru leur taux de valeur ajoutée.**

**Cependant l'emploi indirectement généré progresse de 6% par rapport à 2006 (chiffre actualisé). Le secteur financier génère indirectement plus de 27.000 emplois, en plus de l'emploi direct, représentant 8% de l'emploi total.**

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

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

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

	Banques	Assurance et Réassurance	PSF	Sociétés de Gestion	Total
TVA	68.997.363	12.943.980	21.598.793	36.415.683	139.955.819
Impôts sur les bénéfices	46.290.513	7.291.683	19.822.804	17.453.983	90.858.983
Impôts sur les salaires	112.414.443	17.707.526	48.138.794	42.386.218	220.646.981
Impôt retenu sur revenus de l'épargne					42.980.000
<b>Total</b>	<b>227.702.320</b>	<b>37.943.188</b>	<b>89.560.391</b>	<b>96.255.884</b>	<b>494.441.783</b>
06/07	11%	12%	46%	5%	12%
En % des recettes fiscales 2007	2%	0,4%	1%	1%	5%

Figure 4.4. Contribution indirecte de l'économie

##### Observations :

- **La TVA payée sur le chiffre d'affaires.** Nous avons calculé un taux moyen de 4,31%, contre le taux de 4,48% de l'étude 2006 (chiffre actualisé). En effet, la TVA collectée par l'Etat luxembourgeois représente environ 4,31% de la production nationale corrigée (les activités financières ont été exclues car elles ne collectent que marginalement de la TVA pour l'Etat). Nous avons donc appliqué ce taux aux revenus indirectement issus de l'activité financière.
- **L'impôt sur les bénéfices payés par ces sociétés.** Nous avons retenu un taux de profit global de 6,35%, contre 6,08% en 2006 (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 6,35%. Ce taux permet de déduire des revenus indirects la part de bénéfice que nous soumettons à un impôt de 30,38% (inchangé)
- **L'impôt sur les revenus des salariés.** Pour déterminer la masse salariale de ces activités, nous avons utilisé les données du Statec sur la rémunération moyenne des salariés. Nous avons cependant exclu les activités financières pour éviter une distorsion à la hausse et ne retenir que les salariés concernés par ces activités annexes. Ces données n'étant pas encore disponibles par branche au moment de l'étude, nous avons pris l'hypothèse d'une répartition entre secteur financier et secteur non financier équivalente à celle de 2006 (ce ratio est très stable d'année en année). Nous avons établi une rémunération brute moyenne de 46.630 EUR par an contre 45.037 EUR en 2006 (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 15,19% correspondant à ce revenu pour une classe d'impôt 1.0 et 2.0.
- **L'impôt retenu sur les revenus de l'épargne des non-résidents.** Ce montant correspond à la part de l'impôt européen (connu aussi sous le terme « Savings Tax ») demeurant à Luxembourg (25% de la masse totale collectée) issu indirectement des activités financières. Pour le calculer, nous avons retenu le montant tel que publié dans le Rapport d'Activité de l'Administration des Contributions Directes, soit 47,99 millions d'euros en 2006 et 42,98 millions d'euros en 2007. Ce montant, dû par les épargnants, a été ajouté au total des impôts calculés et donc indépendamment des entités ayant contribué à sa collecte.

**Conclusion :**

**A l'exception de l'impôt sur l'épargne des non-résidents, l'ensemble des contributions est en croissance par rapport à 2006, sous l'effet combiné de la croissance de la masse salariale du reste de l'économie, de la progression des revenus dégagés indirectement grâce aux activités financières et des dépenses en frais généraux.**

**Avec une augmentation de 12%, la contribution indirecte du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat s'établit à 5% des recettes fiscales, contre 4% en 2006.**

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

Revenus	2007			2006	
	Indirects EUR	% Production	06/07	Indirects EUR	% Production
Banques	2.400.163.929	2%	11%	2.171.558.237	2%
Assurances	378.073.877	0,4%	11%	340.757.756	0,4%
PSF	1.027.812.747	1,0%	36%	756.942.395	0,8%
Sociétés Gestion	904.989.328	0,9%	6%	857.090.826	0,9%
<b>Total</b>	<b>4.711.039.881</b>	<b>5%</b>	<b>14%</b>	<b>4.126.349.213</b>	<b>5%</b>

Valeur ajoutée	2007			2006	
	Indirecte EUR	% PIB	06/07	Indirecte EUR	% PIB
Banques	1.153.293.910	3%	4%	1.109.731.748	3%
Assurances	181.666.883	0,5%	4%	174.137.490	0,5%
PSF	493.870.509	1,4%	28%	386.820.391	1,1%
Sociétés Gestion	434.853.081	1,2%	-1%	437.999.260	1,3%
<b>Total</b>	<b>2.263.684.383</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>2.108.688.889</b>	<b>6%</b>

Emploi	2007			2006	
	Indirect	% Emploi	06/07	Indirect	% Emploi
Banques	13.935	4%	2%	13.624	4%
Assurances	2.195	0,7%	3%	2.138	0,7%
PSF	5.967	1,8%	26%	4.749	1,5%
Sociétés Gestion	5.254	1,6%	-2%	5.377	1,7%
<b>Total</b>	<b>27.351</b>	<b>8%</b>	<b>6%</b>	<b>25.889</b>	<b>8%</b>

Contribution aux recettes fiscales	2007			2006	
	Indirecte EUR	% recettes fiscales	06/07	Indirecte EUR	% recettes fiscales
Banques	227.702.320	2%	11%	204.767.857	2%
Assurances	37.943.188	0,4%	12%	33.948.854	0,4%
PSF	89.560.391	0,9%	46%	61.334.232	0,7%
Sociétés Gestion	96.255.884	1,0%	5%	91.484.384	1,0%
Impôts EU sur l'épargne	42.980.000	0,4%	-10%	47.990.000	0,6%
<b>Total</b>	<b>494.441.783</b>	<b>5%</b>	<b>12%</b>	<b>439.525.327</b>	<b>5%</b>

Figure 4.5. Récapitulatif de l'impact indirect

### Remarque :

Pour rappel, les données de 2006 peuvent avoir été mises à jour suite à la disponibilité de statistiques définitives. Celles-ci concernent essentiellement les indicateurs macro-économiques.

## 5 Impacts indirects additionnels: indications

### 5.1 Principes

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

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

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

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

### 5.2 Résultats

Nature	2007			2006		
	Total Mio EUR	% économie	Impact additionnel	Total Mio EUR	% économie	Impact additionnel
Revenus	1.062	1,0%	4%	908	1,0%	4%
Valeur ajoutée	367	1,0%	2%	335	1,0%	2%
Emploi (ETP)	4.434	1,3%	6%	4.111	1,3%	6%
Contribution	63	0,7%	2%	53	0,6%	2%

Figure 5.2. Impacts indirects additionnels

#### Observations :

- **Revenus:** Nous avons d'abord calculé le coefficient multiplicateur, comme étant le rapport entre les revenus indirects sur les revenus directs tels que calculés ci avant (22,5% contre 22,0% en 2006, chiffre actualisé). Nous avons ensuite appliqué de la même manière ce coefficient aux revenus indirects calculés précédemment pour en dériver les revenus induits par ces activités indirectes.
- **Valeur ajoutée:** Le même raisonnement a été appliqué dans le cadre de la valeur ajoutée, où nous avons obtenu un coefficient multiplicateur de 16,2% en 2007 (contre 15,9% en 2006, chiffre actualisé). Celui-ci a été appliqué à la valeur ajoutée indirecte pour en dériver la valeur ajoutée additionnelle générée par ces activités induites.
- **Emploi:** Disposant de la valeur ajoutée, nous avons suivi le même principe que lors de la première itération du modèle, à savoir appliquer à cette valeur ajoutée le ratio de valeur ajoutée par employé des secteurs non financiers.

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

**Conclusion :**

Les activités qui gravitent autour du secteur financier génèrent elles-mêmes une série d'activités qui renforcent la contribution globale du secteur financier dans l'économie à concurrence d'environ 1% sur les différents postes. L'impact additionnel de ces activités reste cependant limité, puisque se situant entre 2% et 6% de l'impact total préalablement calculé.

Notons que cet impact additionnel est globalement en progression par rapport à 2006 en raison de la bonne progression de l'impact indirect et donc du mécanisme général de transmission au reste de l'économie.

## 6 Conclusions

La place financière a globalement bien résisté aux effets de la crise des subprimes en 2007 et aux effets qui y sont liés. En effet, malgré une conjoncture plus défavorable en seconde partie d'année qui a affecté les résultats des institutions financières, le bilan global reste nettement positif et les niveaux records atteints en 2006 ont été consolidés. Si la conjoncture internationale a impacté le résultat des banques en particulier, les autres acteurs y ont été moins sensibles et elle ne semble pas se traduire en 2007 dans le volume d'activité, l'emploi ou les dépenses, ni dans le reste de l'économie.

Par ses effets directs et indirects, le poids du secteur financier dans l'économie du pays est sensiblement identique à celui atteint en 2006 sur l'ensemble des indicateurs, dont son rôle majeur dans la création de richesses (représentant 45% du PIB selon notre modèle) et sa contribution à un tiers des recettes fiscales de l'Etat.

Les banques demeurent les principales contributrices du secteur, toutes activités confondues, avec cependant un rôle croissant des PSF et des sociétés de gestion. Les activités d'assurance continuent leur développement.

Revenus	2007			2006	
	Total EUR	% Production	06/07	Total EUR	% Production
Banques	13.486.225.817	13%	3%	13.077.587.324	14%
Assurances	3.669.482.677	4%	29%	2.847.574.599	3%
PSF	3.891.215.341	4%	32%	2.951.214.290	3%
Sociétés de gestion	4.564.829.589	4%	14%	3.994.090.826	4%
<b>Total</b>	<b>25.611.753.424</b>	<b>25%</b>	<b>12%</b>	<b>22.870.467.039</b>	<b>25%</b>

Valeur ajoutée	2007			2006	
	Total EUR	% PIB	06/07	Total EUR	% PIB
Banques	9.553.509.876	26%	-3%	9.859.822.305	29%
Assurances	1.170.239.883	3%	6%	1.102.201.458	3%
PSF	2.094.687.105	6%	33%	1.579.686.590	5%
Sociétés de gestion	3.408.921.424	9%	20%	2.844.999.260	8%
<b>Total</b>	<b>16.227.358.288</b>	<b>45%</b>	<b>5%</b>	<b>15.386.709.613</b>	<b>45%</b>

Emploi	2007			2006	
	Total	% Emploi	06/07	Total	% Emploi
Banques	40.393	12%	4%	38.691	12%
Assurances	5.598	2%	1%	5.523	2%
PSF	17.886	5%	21%	14.808	5%
Sociétés de gestion	7.602	2%	3%	7.399	2%
<b>Total</b>	<b>71.479</b>	<b>21%</b>	<b>8%</b>	<b>66.422</b>	<b>21%</b>

Contribution aux recettes fiscales	2007			2006	
	Total EUR	% recettes fiscales	06/07	Total EUR	% recettes fiscales
Banques	1.504.830.959	16%	2%	1.471.195.352	17%
Assurances	208.951.807	2%	14%	183.895.220	2%
PSF	289.061.200	3%	30%	221.576.726	3%
Sociétés de gestion	522.303.066	5%	26%	413.961.382	5%
Autres contributions*	711.536.368	7%	16%	613.886.656	7%
<b>Total</b>	<b>3.236.683.399</b>	<b>34%</b>	<b>11%</b>	<b>2.904.515.336</b>	<b>33%</b>

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

Figure 6. Synthèse – Résultats directs et indirects

**Conclusions générales:**

- *Malgré une conjoncture plus défavorable, les revenus directs et indirects générés par l'activité financière ont continué à augmenter de 12% par rapport à 2006, qui avait connu une croissance record. Ils atteignent à présent près de 26 milliards d'euros et représentent 25% de la production nationale du pays, identique au niveau atteint en 2006.*
- *Après avoir connu une progression très forte en 2006, la valeur ajoutée directe et indirecte s'est établie à 16 milliards d'euros, ce qui représente une augmentation de 5% sur l'année. Par nature, les activités financières contribuent très fortement à la valeur ajoutée nationale. Le niveau élevé atteint en 2006 est maintenu, le secteur avec ses effets indirects continuant de représenter 45% du PIB comme en 2006.*
- *L'emploi continue à progresser, de 8%. Plus de 71.000 personnes travaillent directement ou indirectement pour l'industrie financière, soit 21% de l'emploi total au Luxembourg, comme en 2006.*
- *La croissance des recettes fiscales se poursuit, de 11% en 2007. Un tiers (34%) des ressources de l'Etat provient directement ou indirectement de l'activité générée par l'industrie financière.*

**Conclusions relatives à l'effet direct**

- *Après avoir connu une progression record en 2006, le secteur financier a globalement bien résisté aux turbulences des marchés. Sa croissance s'est ralentie, à 12%, surtout sous l'effet des banques qui sont les principales contributrices mais également les plus sensibles aux effets de la crise des subprimes. Représentant 20% de la production nationale, niveau pratiquement égal au niveau de 21% de 2006, le secteur financier reste un moteur de l'économie luxembourgeoise.*
- *La contraction des résultats et l'augmentation des provisions au sein des banques en réaction aux turbulences des marchés a impacté la valeur ajoutée du secteur financier, celles-ci étant les principales contributrices. La valeur ajoutée du secteur progresse de 5% en 2007, soutenue par les bons résultats des PSF, des sociétés de gestion et des assurances. Elle continue de représenter 39% du PIB du Luxembourg, comme en 2006.*
- *Même si la progression reste limitée dans les assurances, le personnel est en croissance dans l'ensemble de l'industrie, dont les banques qui sont les principaux employeurs. Les effets de la crise sont en 2007 limités aux résultats financiers des institutions. Plus de 44.000 personnes sont directement employées par l'industrie financière, ce qui représente 13% de l'emploi intérieur du Luxembourg comme en 2006.*
- *Malgré un environnement moins favorable, le secteur financier a continué à accroître sa contribution aux recettes fiscales de l'Etat de 11% en 2007. Avec plus de 2,7 milliards d'euros, celle-ci représente 29% des recettes fiscales en 2007 contre 28% en 2006. Etant davantage impactées par la crise des subprimes, la contribution des banques a été légèrement réduite alors que celle des autres acteurs de l'industrie demeure en croissance. Les institutions bancaires et les OPC via la taxe d'abonnement en sont les principales contributrices.*

**Conclusions relatives à l'effet indirect**

- *Les activités financières contribuent indirectement à générer plus de 4,7 milliards d'euros à Luxembourg, soit 14% de plus qu'en 2006. Cet impact représente une contribution additionnelle de 5% à la production nationale du pays, comme en 2006. Le contexte financier plus difficile de la seconde moitié de l'année ne se reflète pas dans les résultats indirects de 2007, ce type de répercussion étant plus lent à se produire.*
- *La valeur ajoutée des activités indirectement générées a progressé de 7% et continue de représenter 6% du PIB. Comme précédemment, 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 plus de 27.000 emplois indirects en 2007, en hausse de 6% par rapport à 2006. Cela représente 8% de l'emploi intérieur, en plus de l'emploi directement créé.*
- *Favorisée par de bons résultats dans le reste de l'économie sur les différents indicateurs, la contribution indirecte du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat augmente de 12% pour s'établir à 5% des recettes fiscales.*

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

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

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

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

Nature	Montant	06/07
Frais d'administration et de conservation	1.615.267.339	16%
Commissions diverses	1.409.606.800	12%
Commissions de gestion	365.652.227	18%
Commissions de souscription	1.126.547.658	30%
<b>Revenus des activités OPC</b>	<b>4.517.074.023</b>	<b>18%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>4%</b>	

Figure 7.1.1 Revenus directs de l'activité OPC

#### Observations :

- **Le montant des frais d'administration et de conservation pour l'ensemble des prestataires de services luxembourgeois.** Nous avons retenu la moyenne des taux d'administration et de custody de l'étude Fitzrovia du 31/12/07, soit 10,5 points de base (à comparer à 10,6 bp en 2006), de laquelle nous avons déduit une estimation des frais de sous-conservation qui ne sont pas payés à Luxembourg. Après les avoir gardés stables pendant deux ans, nous avons fait progresser ceux-ci de 2,5 à 2,7 points de base en 2006, afin de refléter l'effet combiné de l'évolution de la structure des actifs et le poids croissant de marchés émergents. Cette hypothèse et ce niveau ont été conservés en 2007.
- **La part des fonds non domiciliés dans les frais d'administration.** Etant donné le poids croissant de cette nouvelle activité, nous avons ajouté aux frais d'administration précédemment calculés les frais provenant de l'administration des fonds non domiciliés mais administrés à Luxembourg (Hedge Funds et Funds of Hedge Funds), estimés à 43 millions d'euros et inclus dans le montant global reporté. Cette estimation repose sur le raisonnement suivant : sur base des statistiques de l'ALFI au 31 décembre 2007, ces fonds représentent 72 milliards d'euros d'actifs auxquels nous avons appliqué un taux de frais moyen de 10 points de base pour les HF et de 5 points de base pour les FoHF (sur base des observations réalisées dans le marché). Les chiffres de 2006 ont été également mis à jour afin de pouvoir comparer les résultats.
- **Les commissions diverses liées aux OPC.** Par commissions diverses, nous entendons l'ensemble des commissions dérivées et facturées par les opérateurs : frais de courtage, frais de tenue de comptes, frais de change dérivés d'opérations, frais de TA, le gain en jour de valeur sur les flux..., à l'exception des frais comptabilisés par ailleurs dans le modèle (audit, legal, servicing, taxes). Traditionnellement, nous avons estimé que les commissions diverses sont du même ordre de grandeur que les frais d'administration et conservation (représentant donc la moitié des coûts totaux). Par prudence, nous avons stabilisé le niveau à 7,4 points de base depuis 2004. Nous avons choisi d'opérer une correction unique à 7 points de base, afin de refléter le fait que le contenu de ce poste reste limité, qu'une partie croissante de ces activités est faite en

dehors de Luxembourg et que certains frais sont subissent des pressions constantes à la baisse.

- **Les commissions de gestion des OCP gérés effectivement à Luxembourg.** Pour la première fois, nous nous sommes appuyés sur les résultats de l'étude Private Banking & Asset Management Survey déjà mentionnée plus haut. Nous avons repris le montant de l'actif déclaré comme étant effectivement géré à Luxembourg, soit 121,9 milliards d'euros. A ce chiffre, nous avons appliqué un taux moyen de commission de gestion de 30 points de base, correspondant à un taux moyen brut de 90bp réduit des rétrocessions à la distribution. Le taux brut correspond au taux employé jusqu'ici et vérifié en appliquant les taux affichés dans Fitzrovia par classe d'actifs à l'allocation des actifs considérés. Le niveau de rétrocession est basé sur le recoupement d'observations dans le marché, d'opinions de tiers et d'études indépendantes. Enfin, afin d'éviter une rupture dans les résultats issue du changement d'approche, nous avons recalculé les résultats 2006 selon les mêmes principes et en prenant l'hypothèse que les actifs ont connu une évolution similaire à ceux de la place. Dans son ensemble, cette approche reste prudente dans la mesure où certains actifs ont pu échapper au comptage de l'étude et étant donné que la totalité de la rétrocession est exclue alors qu'une partie demeure à Luxembourg.
- **Les commissions de souscription dans les fonds maisons des acteurs luxembourgeois.** La sélection des acteurs se limite aux fonds pour lesquels il est raisonnable de penser qu'une part importante des commissions de distribution demeure à Luxembourg (BCEE, BdL, KBL, Dexia-BIL, Foyer, Société Européenne de Banque). Dans ce but, nous n'avons gardé du montant total de souscription de la place (2.670 milliards d'euros, en augmentation de 31%) 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 ou des autres formes de revenus. Par ailleurs, elle repose sur l'hypothèse que ces fonds luxembourgeois ont connu un volume de souscription identique à celui du marché total.

#### **Conclusions :**

**L'activité OPC continue sa croissance, à un rythme global cependant moins élevé que les deux années précédentes. Cette évolution est fortement liée à la croissance des actifs de la place, qui est passée de 30% à 18% en 2007, avec ses effets directs sur les revenus d'administration, de conservation et de services des opérateurs de la place. Elle est cependant dopée par les volumes de souscription qui génèrent un revenu en nette croissance.**

**Le revenu des activités liées aux OPC continue à progresser et représente 4% de la production nationale, consolidant ainsi leur poids de 2006.**

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

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

Nature	Montant	06/07	En % du PIB
Valeur ajoutée de l'activité OPC	3.602.898.943	18%	10%

Figure 7.1.2 Récapitulatif de la valeur ajoutée

#### **Observations :**

- Pour estimer le résultat de l'activité, nous avons appliqué aux revenus estimés ci-dessus un taux de profit calculé sur base du bilan consolidé de l'activité bancaire publié dans le rapport annuel de la CSSF (chiffres 2006 actualisés). Nous avons cependant pris soin, dans le calcul de ce ratio, d'en exclure les revenus bancaires exceptionnels pour ne garder que les revenus d'exploitation ('produit bancaire d'exploitation').
- Pour estimer les frais de personnel, nous avons repris les chiffres calculés dans le cadre de l'estimation de l'emploi ci-après (chiffres 2006 actualisés).

#### **Conclusions :**

**La valeur ajoutée des activités OPC enregistre une progression de 18%, liée à la bonne progression des revenus et partant des résultats.**

**Cette activité contribue désormais à 10% du PIB du Luxembourg, renforçant encore son poids de 9% estimé pour 2006 (chiffre actualisé).**

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

Nature	Nombre de personnes	06/07	En % de l'emploi intérieur
Personnel généré par les OPC	13.534	13%	4%

Figure 7.1.3 Emploi des activités OPC

#### Observations :

- Pour estimer le nombre de personnes concernées, nous avons utilisé une approche globalisante par les revenus, consistant à déduire des revenus les frais généraux de l'industrie des OPC, puis la part des frais de personnel dans ces frais généraux et enfin les frais de personnel annuels moyens par employé.
- Pour l'estimation du revenu des OPC, nous nous sommes basés sur le résultat obtenu par le modèle tel qu'expliqué ci-avant (4,5 milliards d'euros). La totalité des revenus a été considérée, quel que soit la provenance ou l'acteur impliqué (y compris la distribution).
- Pour déterminer les frais généraux de l'industrie des OPC, nous avons déduit des revenus la part des frais généraux sur base des ratios applicables aux banques (41,42%). Nous avons utilisé comme source d'information le rapport annuel de la CSSF, en considérant dans le ratio le produit bancaire d'exploitation uniquement afin de ne pas subir l'impact des revenus exceptionnels. Frais généraux = 41,42% des revenus = 1,9 milliards d'euros.
- Pour déterminer la part des frais de personnel dans les frais généraux, nous avons considéré que les frais de personnel représentaient la même proportion dans l'industrie des OPC que dans l'activité bancaire, soit 57,1% en 2007 (Source rapport annuel CSSF).
- 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 = 57,1% \* Frais généraux OPC = 1,1 milliards d'euros.
- Enfin, nous avons pu estimer le nombre d'employés travaillant directement pour les fonds en utilisant les frais de personnel annuels moyens par employé (78,876, + 4% par rapport à 2006), 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 compensé par l'approche conservatrice suivie au niveau de l'estimation des revenus qui alimentent le calcul ci-dessus.

#### Conclusions :

**L'emploi continue à progresser à un rythme soutenu dans l'activité OPC, avec un taux de 13% (chiffres 2006 actualisés). La progression reste cependant logiquement inférieure à celle des revenus, étant donné la nature de l'activité.**

**Les activités OPC, tous acteurs confondus, représentent plus de 13.500 emplois, soit 4% de l'emploi total en 2007 comme en 2006.**

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

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

Nature	Montant	06/07
Taxe d'abonnement	668.556.368	18%
Impôts payés par les employés	160.994.245	17%
Impôts sur les bénéfices	384.231.507	3%
<b>Contribution des OPC aux recettes fiscales</b>	<b>1.213.782.120</b>	<b>13%</b>
<b>En % des recettes fiscales 2007</b>	<b>13%</b>	

Figure 7.1.4 Contribution des activités OPC

#### Observations :

- **La taxe d'abonnement.** En utilisant les estimations de la CSSF, nous avons établi le montant de la taxe d'abonnement payé par les OPC. Ce montant est calculé sur l'actif net moyen pendant l'année 2007. 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 similaire à celle de 2006.
- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour les activités OPC.** Nous avons retenu un taux réduit car les employés travaillant pour les OPC bénéficient de rémunération globalement moindre. Le taux retenu correspond à une rémunération globale de 78.876 EUR pour une classe d'impôt 2, soit 18,55%. 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 56,1% pour les revenus générés par les fonds (taux moyen avant impôt explicité plus haut, issu des banques).  
Dans une optique prudente, nous avons retenu comme taux d'imposition le taux moyen d'imposition payé par les banques de la place au 31/12/07, soit 15,15%, (Source CSSF, rapport annuel 2007).
- Les chiffres 2006 ont été actualisés.

#### Conclusions :

**Les recettes fiscales issues des activités OPC ont continué à progresser à un taux de 13% par rapport à 2006, soutenues par l'évolution favorable des actifs et partant des recettes de la taxe d'abonnement ainsi que la progression constante de la masse salariale. La progression est cependant moins forte qu'en 2006, à l'image de la progression des autres indicateurs.**

**Les activités OPC, tous acteurs confondus, maintiennent leur forte importance dans les recettes fiscales de l'Etat, représentant désormais 13% des recettes fiscales de l'Etat, contre 12% en 2006 (chiffre actualisé).**

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

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

Nature	Montant	06/07
Dépenses des particuliers	310.574.488	13%
<i>Consommation des employés résidents</i>	250.860.945	10%
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	59.713.542	28%
Dépenses des entreprises	725.962.594	19%
<i>Consommation des frais généraux</i>	703.004.672	20%
<i>Revenus issus des investissements</i>	22.957.922	0%
Consommation des OPC-mêmes	604.117.200	18%
<i>Consommation des services OPC</i>	604.117.200	18%
<b>Total</b>	<b>1.640.654.282</b>	<b>18%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>2%</b>	

Figure 7.2.1. Revenus indirects des activités OPC

#### Observations :

- Revenus issus de la consommation de frais généraux des OPC. Nous avons choisi de maintenir le niveau utilisé précédemment, soit 3 points de base de l'actif net moyen. Ce choix reflète deux phénomènes agissant en sens contraire : d'une part une augmentation lente mais continue sous la pression des contraintes réglementaires et légales de plus en plus pointues et des structures de plus en plus complexes davantage consommatrices de services ; d'autre part une croissance soutenue des actifs entraînant un mécanisme de dilution lorsque ces frais sont exprimés en termes relatifs.
- 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 au reste de l'économie luxembourgeoise.
- Les chiffres 2006 ont été actualisés lorsque cela était nécessaire (BCL, Statec, CSSF).

#### Evolutions :

**Le développement de l'activité OPC maintient son effet indirect sur l'économie évalué à 2% de la production nationale. La progression des actifs combinée aux dépenses des entreprises et à la bonne santé de l'emploi a généré un revenu indirect dans le reste de l'économie en progression de 18% par rapport à 2006.**

**Les activités OPC, tous acteurs confondus, contribuent à générer 1,6 milliards d'euros de revenus indirects dans le reste de l'économie, consolidant ainsi leur position de poids dans l'économie luxembourgeoise.**

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

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

Nature	Montant	06/07	En % du PIB
Valeur ajoutée de l'activité OPC	788.344.733	11%	2%

Figure 7.2.2. Valeur ajoutée indirecte générée dans l'économie

### Observations :

- Les chiffres 2006 ont été actualisés lorsque cela était nécessaire (Statec).

### Conclusion :

**L'impact de l'augmentation des revenus indirects injectés dans l'économie est amorti par un taux de valeur ajoutée plus faible pour le secteur non financier. La valeur ajoutée indirecte issue des activités OPC progresse de 11%, pour représenter 2% du PIB en 2007 comme en 2006.**

## 7.2.3 Emploi indirect issu de l'activité OPC

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

Nature	Nombre de personnes	06/07	En % de l'emploi intérieur
Personnel induit par les OPC	9.525	9%	3%

Figure 7.2.3. Emploi indirect généré dans l'économie

### Observations :

- Les chiffres 2006 ont été actualisés lorsque cela était nécessaire (Statec).

### Conclusion :

**En plus de l'emploi direct, l'activité OPC génère indirectement plus de 9.500 emplois dans le reste de l'économie, en hausse de 9%, représentant 3% de l'emploi total comme en 2006.**

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

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

Nature	Montant	06/07
TVA	56.401.013	15%
Impôts sur les bénéfices	31.642.309	23%
Impôts sur les salaires	76.841.934	18%
<b>Contribution des OPC aux recettes fiscales</b>	<b>164.885.256</b>	<b>18%</b>
<b>En % des recettes fiscales 2007</b>	<b>2%</b>	

Figure 7.2.4. Contribution indirecte à l'économie

### Observations :

- Les chiffres 2006 ont été actualisés lorsque cela était nécessaire (Statec).

### Conclusion :

**L'activité indirecte induite par les activités OPC génère des recettes fiscales en nette progression par rapport à 2007. Cela résulte de l'effet de la progression des dépenses des entreprises du reste de l'économie, d'une augmentation de la profitabilité de celles-ci et de l'évolution favorable de la masse salariale.**

**L'activité OPC contribue par ses effets indirects à générer près de 165 millions d'euros de recettes fiscales supplémentaires, ce qui représente 2% des recettes fiscales comme en 2006 (chiffre actualisé).**

### 7.3 Conclusions

L'activité OPC a renforcé son poids dans le secteur financier et dans l'économie luxembourgeoise, affichant un taux de croissance soutenu. La croissance des actifs a cependant été moindre qu'en 2006, ce qui se traduit directement sur l'évolution des différents indicateurs.

Ses effets directs et indirects représentent environ 30% du total du secteur financier et jusqu'à 43% des recettes fiscales générées. Cette seule activité contribue à 6% de l'emploi à Luxembourg, 11% du PIB et 14% des recettes fiscales de l'Etat.

Direct	2007			2006	
	Total EUR	% Economie	06/07	Total EUR	% Economie
Revenus	4.517.074.023	4%	18%	3.826.990.985	4%
Valeur ajoutée	3.602.898.943	10%	18%	3.062.851.666	9%
Emploi (ETP)	13.534	4%	13%	11.995	4%
Contributions	1.213.782.120	13%	13%	1.074.703.355	12%

Indirect	2007			2006	
	Total EUR	% Economie	06/07	Total EUR	% Economie
Revenus	1.640.654.282	2%	18%	1.394.487.058	2%
Valeur ajoutée	788.344.733	2%	11%	712.624.941	2%
Emploi (ETP)	9.525	3%	9%	8.749	3%
Contributions	164.885.256	2%	18%	139.808.029	2%

Total	2007			2006	
	Total	% Economie	06/07	Total	% Economie
Revenus	6.157.728.305	6%	18%	5.221.478.043	6%
Valeur ajoutée	4.391.243.676	12%	16%	3.775.476.608	11%
Emploi (ETP)	23.059	7%	11%	20.744	6%
Contributions	1.378.667.376	14%	14%	1.214.511.384	14%

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

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

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

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

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

Nature	Montant	06/07
Revenus sur marge d'intérêt Banques	499.119.576	5%
Revenus des commissions Banques	1.549.403.957	3%
Revenus des PSF actifs en Private Banking	382.644.584	34%
<b>Revenus des activités Private Banking</b>	<b>2.431.168.118</b>	<b>7%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>2%</b>	

Figure 8.1.1 Revenus directs de l'activité Private Banking

#### Observations :

- **Comparaisons entre 2006 et 2007 (chiffres Banques).** Les comparaisons sont données à titre indicatif. En effet, ces chiffres reposent sur l'étude Private Banking & Asset Management déjà mentionnée. Celle-ci a connu des changements dans son approche et n'est donc pas tout-à-fait comparable d'une année à l'autre.
- **Estimation des revenus pour les Banques :** Les indicateurs de revenu que nous avons utilisés sont les revenus de commissions et la marge d'intérêt, comme dans l'activité bancaire globale. Ces chiffres reposent sur les résultats de l'étude susmentionnée, collectés sur un échantillon de banques et non l'univers Private Banking dans sa globalité. Pour cette raison, nous les avons extrapolés en retenant comme facteur d'extrapolation la taille des actifs : nous considérons en effet qu'il existe un lien entre taille des actifs et revenus. Nous avons donc appliqué aux résultats de l'étude une extrapolation, sur base de sa représentativité en termes de taille d'actifs (89%).
- **Estimation des revenus pour les Gérants de Fortune (PSF) :** Ceux-ci étant pratiquement absents de l'étude susmentionnée, nous avons choisi d'ajouter aux résultats obtenus les résultats des PSF. Nous avons directement utilisé les résultats d'exploitation, communiqués par la CSSF.

#### Conclusions :

**Le Private Banking génère directement plus de 2,4 milliards d'euros de revenus dans l'économie, ce qui représente une augmentation de 7% par rapport à 2006. Celle-ci est particulièrement forte auprès des PSF.**

**Ceci représente 2% de la production nationale, comme en 2006 (chiffre actualisé).**

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

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

Nature	Montant	06/07
Valeur ajoutée générée par les Banques	1.699.528.884	7%
Valeur ajoutée générée par les PSF	254.561.464	33%
<b>Valeur ajoutée du Private Banking</b>	<b>1.954.090.348</b>	<b>10%</b>
<b>En % du PIB</b>	<b>5%</b>	

Figure 8.1.2 Récapitulatif de la valeur ajoutée

#### Observations :

- **Comparaisons entre 2006 et 2007 (chiffres Banques).** Les comparaisons sont données à titre indicatif. En effet, ces chiffres reposent indirectement sur l'étude Private Banking & Asset Management déjà mentionnée qui a connu des changements dans son approche et n'est donc pas tout-à-fait comparable d'une année à l'autre.
- **Estimation de la valeur ajoutée pour les Banques** Pour estimer le résultat de l'activité, bénéfices et impôts, nous avons appliqué aux revenus estimés ci-dessus un taux de profit de 56,1% calculé sur base du résultat consolidé de l'activité bancaire en général (source CSSF). Pour estimer les frais de personnel, nous avons repris le nombre d'employés calculé ci-après, sur lequel nous avons appliqué les frais de personnels par employé issu des banques.
- **Estimation des revenus pour les Gérants de Fortune (PSF) :** Nous avons repris les bénéfices, impôts et frais de personnels tels que communiqués par la CSSF pour cette catégorie de PSF.

#### Conclusions :

**La contribution du Private Banking à la création de richesse atteint près de 2 milliards d'euros, ce qui représente 5% du PIB comme en 2006.**

**Les banques représentent la plus grande partie de cette valeur ajoutée, mais les PSF connaissent une forte croissance de leur activité.**

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

Nature	ETP	06/07
Personnel généré par les Banques	6.035	12%
Personnel généré par les PSF	1.071	40%
<b>Emploi généré par le Private Banking</b>	<b>7.106</b>	<b>16%</b>
<b>En % de l'emploi intérieur</b>	<b>2%</b>	

Figure 8.1.3 Emploi du Private Banking

#### Observations :

- **Comparaisons entre 2006 et 2007 (chiffres Banques).** Les comparaisons sont données à titre indicatif. En effet, ces chiffres reposent sur l'étude Private Banking & Asset Management déjà mentionnée qui a connu des changements dans son approche et n'est donc pas tout-à-fait comparable d'une année à l'autre. Ceci semble particulièrement vrai pour l'emploi de l'étude, dont le niveau mesuré pour 2007 reflète une évolution en décalage par rapport à celle des revenus.
- **Estimation de l'emploi dans les Banques.** Les résultats de l'étude susmentionnée sont issus d'un échantillon de banques et non de l'univers Private Banking dans sa globalité. Pour cette raison, nous les avons extrapolés en retenant comme facteur d'extrapolation celui qui est le plus conservateur et nous paraît être un bon indicateur de la taille de cette activité, c'est-à-dire la représentativité en termes d'actifs sous gestion (89%). Ceci constitue un changement par rapport à l'approche qui prévalait en 2006 et qui reposait sur des données différentes. Cependant l'évolution qui en résulte et le niveau atteint semble davantage en ligne avec l'évolution des autres indicateurs du Private Banking.
- **Estimation de l'emploi dans les PSF.** Nous avons ajouté l'emploi des PSF actifs en gestion de fortune, tel que communiqué par la CSSF.

#### Conclusions :

**Les activités de Private Banking, tous acteurs confondus, représentent plus de 7100 emplois, ce qui représenterait une croissance de 16% par rapport à 2006, particulièrement forte au sein des PSF.**

**L'emploi généré par le Private Banking représente 2% de l'emploi total en 2007, comme en 2006.**

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

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

Nature	Montant	06/07
Impôts payés par les employés	115.524.152	22%
Impôts sur les bénéfices	207.625.156	-4%
<b>Contribution du Private Banking aux recettes fiscales</b>	<b>323.149.308</b>	<b>4%</b>
<b>En % des recettes fiscales 2006</b>	<b>3%</b>	

Figure 8.1.4 Contribution des activités de Private Banking

#### Observations :

- **Comparaisons entre 2006 et 2007 (estimations Banques).** Les comparaisons sont données à titre indicatif. En effet, ces chiffres reposent indirectement sur l'étude Private Banking & Asset Management déjà mentionnée qui a connu des changements dans son approche et n'est donc pas tout-à-fait comparable d'une année à l'autre.
- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour les activités de Private Banking.** Nous avons retenu un taux correspondant à une rémunération globale de 91.090 EUR pour une classe d'impôt 2, soit 21,23%. Cette rémunération, plus élevée que dans les OPC, est calculée sur base des résultats agrégés pour les banques. Nous avons ensuite appliqué ce taux au revenu net des employés (charges patronales et charges sociales de l'employé déduites), pour l'ensemble des emplois mesurés ci-avant (Banques et PSF). Il est possible que ce résultat soit sous-estimé si on considère les conditions plus favorables dont peuvent bénéficier les employés du secteur par rapport à la moyenne générale.

- **Les impôts sur les bénéfices générés par les activités de Private Banking.**

Pour les Banques, nous avons retenu un taux de marge sur revenus de 56,1% pour les revenus générés par le Private Banking (taux moyen avant impôt explicité plus haut, issu des banques). Dans une optique prudente, nous avons retenu comme taux d'imposition le taux moyen d'imposition payé par les banques de la place au 31/12/07, soit 15,15%, (Source CSSF, rapport annuel 2007).

Nous y avons ensuite ajouté les niveaux d'impôts payés par les PSF actifs dans le Private Banking, tels que communiqués par la CSSF.

#### Conclusions :

**Les recettes fiscales générées par le Private Banking se montent à 323 millions d'euros, dont les deux tiers proviennent des impôts sur le bénéfice. Celles-ci croissent de 4% par rapport à 2006, portées par la progression de l'emploi et partant de l'impôt sur les salaires malgré un tassement de l'impôt sur les bénéfices des banques.**

**Ceci représente 3% des recettes de l'Etat en 2007, contre 4% en 2006 (chiffre actualisé).**

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

Les comparaisons 2006-2007 sont données à titre indicatif. En effet, ces chiffres reposent indirectement sur l'étude Private Banking & Asset Management déjà mentionnée qui a connu des changements dans son approche et n'est donc pas tout-à-fait comparable d'une année à l'autre. Ceci se traduit notamment sur l'évolution des dépenses des entreprises, du fait d'une évolution différente de l'emploi et des revenus.

### 8.2.1 Revenus indirects issus du Private Banking

Nature	Montant	06/07
Dépenses des particuliers	163.061.661	16%
<i>Consommation des employés résidents</i>	131.710.118	13%
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	31.351.543	31%
Dépenses des entreprises	395.335.049	-3%
<i>Consommation des frais généraux</i>	349.878.346	-3%
<i>Revenus issus des investissements</i>	45.456.702	2%
<b>Total</b>	<b>558.396.710</b>	<b>2%</b>
<b>En % de la production nationale</b>	<b>1%</b>	

Figure 8.2.1. Revenus indirects des activités Private Banking

#### Observations :

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

#### Evolutions :

**Le Private Banking contribue à générer indirectement près de 560 millions d'euros de revenus dans l'économie, particulièrement à travers les dépenses des entreprises et de ses employés. Ceci représente 1 % de la production nationale, comme en 2006.**

### 8.2.2 Valeur ajoutée indirecte issue du Private Banking

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

Nature	Montant	06/07	En % du PIB
Valeur ajoutée indirecte du Private Banking	268.313.142	-4%	1%

Figure 8.2.2. Valeur ajoutée indirecte générée dans l'économie

#### Conclusion :

La valeur ajoutée indirecte issue des activités de Private Banking s'établit à 268 millions d'euros, soit 1 % du PIB en 2007. Celle-ci diminue légèrement du fait d'une réduction du taux de valeur ajoutée du reste de l'économie (chiffres 2006 actualisés).

### 8.2.3 Emploi indirect issu du Private Banking

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

Nature	Nombre de personnes	06/07	En % de l'emploi intérieur
Personnel induit par le Private Banking	3.242	-6%	1%

Figure 8.2.3. Emploi indirect généré dans l'économie

#### Conclusion :

L'activité Private Banking contribue à la création de plus de 3200 emplois indirects dans le reste de l'économie. Ceci représente 1 % de l'emploi total, en légère diminution par rapport à 2006 du fait d'une moindre valeur ajoutée dans le reste de l'économie (chiffres 2006 actualisés).

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

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

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

Nature	Montant	06/07
TVA	15.096.904	-7%
Impôts sur les bénéfices	10.769.460	6%
Impôts sur les salaires	26.153.153	3%
Impôt retenu sur revenus de l'épargne (Savings Tax)	42.980.000	-10%
<b>Contribution du Private Banking aux recettes fiscales</b>	<b>94.999.518</b>	<b>-5%</b>
<b>En % des recettes fiscales 2007</b>	<b>1,0%</b>	

Figure 8.2.4. Contribution indirecte à l'économie

### Conclusion :

**Le Private Banking, à travers ses effets indirects sur l'économie, contribue à générer près de 95 millions d'euros de recettes fiscales. Près de la moitié provient de l'impôt sur les revenus de l'épargne pour les non-résidents (« Savings Tax »). Les recettes de TVA telles que mesurées reflètent un léger tassement dû à la réduction de la consommation des frais généraux.**

### 8.3 Conclusions

L'activité de Private Banking, par ses effets directs et indirects sur l'économie, contribue à 3% de la production nationale et de l'emploi, à 4% des recettes fiscales et à 6% du PIB. Cela représente environ de 12% à 14% du poids total du secteur financier.

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

Direct	2007			2006	
	Total EUR	% Economie	06/07	Total EUR	% Economie
Revenus	2.431.168.118	2%	7%	2.265.272.300	2%
Valeur ajoutée	1.954.090.348	5%	10%	1.776.205.668	5%
Emploi (ETP)	7.106	2%	16%	6.139	2%
Contributions	323.149.308	3%	4%	311.674.948	4%

Indirect	2007			2006	
	Total EUR	% Economie	06/07	Total EUR	% Economie
Revenus	558.396.710	1%	2%	547.300.310	1%
Valeur ajoutée	268.313.142	1%	-4%	279.686.964	1%
Emploi (ETP)	3.242	1%	-6%	3.434	1%
Contributions	94.999.518	1%	-5%	99.799.030	1%

Total	2007			2006	
	Total	% Economie	06/07	Total	% Economie
Revenus	2.989.564.828	3%	6%	2.812.572.610	3%
Valeur ajoutée	2.222.403.490	6%	8%	2.055.892.632	6%
Emploi (ETP)	10.348	3%	8%	9.572	3%
Contributions	418.148.826	4%	2%	411.473.977	5%

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

Pour rappel, les comparaisons entre 2006 et 2007 (estimations Banques) sont données à titre indicatif. Ces chiffres reposent indirectement sur l'étude Private Banking & Asset Management déjà mentionnée qui a connu des changements dans son approche et n'est donc pas tout-à-fait comparable d'une année à l'autre.