

*Comité pour le Développement de
la Place Financière*



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

Version chiffres de 2004

Septembre 2005

Deloitte.

Sommaire

1	EXECUTIVE SUMMARY.....	4
1.1	OBJECTIF.....	4
1.2	MÉTHODE.....	4
1.3	LIMITES.....	5
1.4	RÉSULTATS GLOBAUX.....	6
1.5	CONCLUSIONS.....	7
2	INTRODUCTION.....	8
2.1	OBJECTIFS.....	8
2.2	PÉRIMÈTRE D'ANALYSE.....	8
2.3	PRINCIPES MÉTHODOLOGIQUES.....	9
3	IMPACT DIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE SUR L'ECONOMIE DU LUXEMBOURG.....	10
3.1	ESTIMATION DES REVENUS DIRECTS ISSUS DE L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE.....	10
3.1.1	<i>Estimation du revenu généré par l'activité bancaire hors OPC dans l'économie luxembourgeoise.....</i>	<i>10</i>
3.1.2	<i>Estimation du revenu généré par l'activité OPC au Luxembourg.....</i>	<i>11</i>
3.1.3	<i>Estimation du revenu généré par l'activité d'assurance et de réassurance dans l'économie luxembourgeoise.....</i>	<i>13</i>
3.1.4	<i>Estimation du revenu généré dans l'économie luxembourgeoise par l'activité des professionnels du secteur financier (non actifs dans les OPC).....</i>	<i>14</i>
3.1.5	<i>Récapitulatif de l'impact direct de l'industrie financière sur l'économie luxembourgeoise en terme de revenus.....</i>	<i>15</i>
3.2	ESTIMATION DE LA VALEUR AJOUTÉE DIRECTE ISSUE DE L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE.....	16
3.3	ESTIMATION DU PERSONNEL TRAVAILLANT DIRECTEMENT POUR L'INDUSTRIE FINANCIÈRE.....	18
3.3.1	<i>Estimation des personnes travaillant directement pour l'activité bancaire hors OPC.....</i>	<i>18</i>
3.3.2	<i>Estimation des personnes travaillant directement pour les activités liées aux fonds d'investissement.....</i>	<i>19</i>
3.3.3	<i>Estimation des personnes travaillant directement pour l'activité d'assurance et de réassurance.....</i>	<i>20</i>
3.3.4	<i>Estimation des personnes travaillant directement pour les professionnels du secteur financier hors OPC.....</i>	<i>21</i>
3.3.5	<i>Récapitulatif des personnes travaillant directement pour les activités financières.....</i>	<i>22</i>
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 activités bancaires hors OPC aux recettes fiscales de l'Etat.....</i>	<i>23</i>
3.4.2	<i>Estimation de la contribution des activités OPC aux recettes fiscales de l'Etat.....</i>	<i>24</i>
3.4.3	<i>Estimation de la contribution des activités d'assurances et réassurances aux recettes fiscales de l'Etat.....</i>	<i>25</i>

3.4.4	<i>Estimation de la contribution des activités des PSF hors OPC aux recettes fiscales de l'Etat</i>	26
3.4.5	<i>Récapitulatif : Contribution directe du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat</i>	27
3.5	IMPACT DIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE LUXEMBOURGEOISE SUR L'ECONOMIE	28
4	IMPACT INDIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE SUR L'ECONOMIE LUXEMBOURGEOISE	29
4.1	ESTIMATION DES REVENUS INDIRECTS ISSUS DE L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE	29
4.1.1	<i>Principes</i>	29
4.1.2	<i>Revenus indirects issus des activités bancaires hors OPC</i>	31
4.1.3	<i>Revenus indirects issus de l'activité OPC</i>	32
4.1.4	<i>Revenus indirects issus des activités d'assurance et de réassurance</i>	33
4.1.5	<i>Revenus indirects issus des activités PSF hors OPC</i>	34
4.1.6	<i>Récapitulatif : Impact de l'industrie financière sur l'économie luxembourgeoise en terme de revenus indirects</i>	35
4.2	ESTIMATION DE LA VALEUR AJOUTÉE INDIRECTE ISSUE DE L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE.....	36
4.3	ESTIMATION DE L'EMPLOI INDIRECT ISSU DE L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE	37
4.4	ESTIMATION DE LA CONTRIBUTION INDIRECTE DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE À L'ETAT LUXEMBOURGEOIS	38
4.5	IMPACT INDIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE LUXEMBOURGEOISE SUR L'ECONOMIE	39
5	IMPACTS INDIRECTS ADDITIONNELS: INDICATIONS	40
5.1	PRINCIPES	40
5.2	RÉSULTATS	40
6	CONCLUSIONS	42
7	ANNEXE MÉTHODOLOGIQUE	44
7.1	GÉNÉRALITÉS.....	44
7.2	MÉTHODE UTILISÉE POUR ÉVALUER L'IMPACT DIRECT.....	44
7.2.1	<i>Les revenus</i>	44
7.2.2	<i>La valeur ajoutée</i>	46
7.2.3	<i>L'emploi</i>	46
7.2.4	<i>La contribution aux recettes fiscales de l'Etat</i>	46
7.3	MÉTHODE UTILISÉE POUR ÉVALUER L'IMPACT INDIRECT	47
7.3.1	<i>Les revenus</i>	47
7.3.2	<i>La valeur ajoutée</i>	48
7.3.3	<i>L'emploi</i>	48
7.3.4	<i>La contribution aux recettes fiscales de l'Etat</i>	48

1 Executive Summary

1.1 Objectif

L'objectif de l'étude 2004 est d'actualiser et de compléter l'étude 2003 et d'analyser l'évolution de l'importance de l'industrie financière dans l'économie luxembourgeoise en retenant les quatre dimensions: les revenus, la valeur ajoutée, l'emploi et la contribution aux recettes fiscales de l'Etat.

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

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

1.2 Méthode

La méthode employée lors de cette mise à jour est la même que pour l'étude 2003. Les adaptations qui avaient été apportées alors sont également reproduites dans la présente version, à savoir:

- L'utilisation d'une classification ad-hoc des PSF entre PSF actifs dans les OPC et les autres PSF
- La révision des postes et des hypothèses d'estimation OPC

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

Activités évaluées

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

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

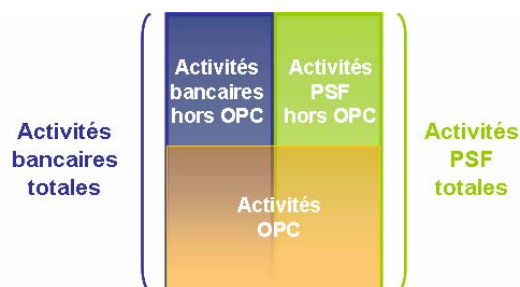


Figure 1.2 Notions d'activités OPC/hors OPC

Ceci a trois conséquences:

- Dans ses classifications, l'étude fait référence à des activités, indépendamment des acteurs et établissements qui génèrent ces activités.
- Pour les activités bancaires et PSF, il existe donc à dessein une divergence entre les chiffres officiels publiés et les résultats de cette étude.

- Il est important de garder à l'esprit que tous les résultats concernant les banques et les PSF dans cette étude doivent se comprendre hors activité OPC.

Sources

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

Principes d'estimation

Dans l'évaluation, l'étude privilégie toujours une **approche conservatrice** notamment dans l'évaluation du poids indirect de l'industrie financière. Sur demande du Codeplafi, l'analyse de l'effet indirect est étendue depuis 2003 à l'estimation d'une seconde vague d'effets indirects. Ceci est réalisé dans une optique exploratoire. Ces chiffres ne sont donc pas directement repris dans les tableaux mais sont commentés dans le chapitre 5 de ce document.

1.3 Limites

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

L'interprétation globale des résultats doit rester prudente, en tenant compte de tous les facteurs pouvant les influencer et en les inscrivant dans un contexte économique, légal, fiscal et réglementaire plus général. Les influences sont complexes et il convient, à la lecture des résultats, de se garder de toute conclusion hâtive.

Enfin, comme l'analyse est basée sur les chiffres de l'année 2004 et n'a pas de dimension prospective, elle n'augure pas les évolutions futures de la place financière.

1.4 Résultats globaux¹

Revenus	2004								
	Directs Mio EUR	03/04	% Production	Indirects Mio EUR	03/04	% Production	Total Mio EUR	03/04	% Production
Banques hors OPC	6.399	-3%	10%	1.512	-2%	2%	7.911	-3%	13%
OPC	2.568	11%	4%	912	9%	1%	3.480	10%	6%
Assurances	2.364	24%	4%	289	4%	0,5%	2.654	21%	4%
PSF hors OPC	930	113%	1%	323	115%	0,5%	1.252	113%	2%
Total	12.261	9%	20%	3.036	8%	5%	15.297	9%	24%
Rappel 2003	11.275		19%	2.806		5%	14.080		24%

Valeur ajoutée	2004								
	Directe Mio EUR	03/04	% PIB	Indirecte Mio EUR	03/04	% PIB	Total Mio EUR	03/04	% PIB
Banques hors OPC	4.205	0,0%	16%	595	2%	2%	4.801	0,2%	19%
OPC	1.760	12%	7%	359	13%	1%	2.119	13%	8%
Assurances	571	4%	2%	114	8%	0,4%	685	5%	3%
PSF hors OPC	439	42%	2%	127	123%	0%	566	55%	2%
Total	6.975	5%	27%	1.196	12%	5%	8.170	6%	32%
Rappel 2003	6.629		28%	1.065		4%	7.694		32%
	218,9541363			58,18013928					

Emploi	2004								
	Direct	03/04	% Emploi	Indirect	03/04	% Emploi	Total	03/04	% Emploi
Banques hors OPC	18.404	-1%	6%	10.235	-5%	3%	28.639	-2%	9%
OPC	7.420	3%	2%	6.177	5%	2%	13.597	4%	4%
Assurances	2.918	1%	1%	1.958	0,2%	1%	4.876	0,5%	2%
PSF hors OPC	3.112	102%	1%	2.186	107%	1%	5.298	104%	2%
Total	31.854	5%	11%	20.556	4%	7%	52.410	5%	17%
Rappel 2003	30.203		10%	19.678		7%	49.881		17%

Contribution aux recettes fiscales	2004								
	Directe Mio EUR	03/04	% recettes fiscales	Indirecte Mio EUR	03/04	% recettes fiscales	Total Mio EUR	03/04	% recettes fiscales
Banques hors OPC	836	8%	11%	134	-8%	2%	970	6%	13%
OPC	685	22%	9%	88	4%	1%	772	20%	10%
Assurances	144	33%	2%	27	-1%	0,4%	171	26%	2%
PSF hors OPC	66	77%	1%	25	78%	0,3%	92	77%	1%
Total	1.731	17%	23%	274	1%	4%	2.005	15%	27%
Rappel 2003	1.480		21%	271		4%	1.751		25%

Figure 1.4 Résultats globaux

¹ Les activités "Banques hors OPC" et "PSF hors OPC" ne comprennent pas les activités OPC qui, dans ces tableaux, sont reprises sous la rubrique OPC.

1.5 Conclusions

Bénéficiant d'une conjoncture plus favorable et récoltant les fruits des mesures visant à maîtriser les coûts, le secteur financier a progressé en 2004 consolidant ainsi son poids dans l'économie. Cette progression reste limitée en 2004, particulièrement auprès des activités bancaires hors OPC, mais elle impacte les différents indicateurs, dont les recettes fiscales, ainsi que le reste de l'économie via ses effets indirects.

L'industrie financière continue de représenter:

- Plus de 24% de la production nationale, les activités directement induites représentant plus de 20% à elles seules.
- Plus de 32% du PIB suivant la définition de la valeur ajoutée nationale retenue, dont près de 27% provenant des activités directement induites.
- Près de 17% de l'emploi intérieur luxembourgeois, dont près de 60% travaillant directement dans le secteur financier.
- Plus de 27% des recettes fiscales de l'Etat, dont près de 85% provenant directement des activités financières.

2 Introduction

2.1 Objectifs

L'objectif de l'étude est d'analyser l'importance de l'industrie financière pour l'économie luxembourgeoise et d'examiner son évolution entre 2003, date de la dernière étude, et 2004. L'étude cherche donc à déterminer:

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

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

L'interprétation globale des résultats doit rester prudente, en tenant compte de tous les facteurs pouvant les influencer et en les inscrivant dans un contexte économique plus général. Nous pensons notamment à des facteurs tels que l'évolution générale de l'économie et de ses différentes composantes, les évolutions régulières de la structure des acteurs, les évolutions législatives, fiscales et réglementaires ou encore les événements particuliers qu'ont pu connaître certaines sociétés ayant une taille significative dans leur 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 2004 et n'a pas de dimension prospective, elle n'augure pas les évolutions futures de la place financière.

2.2 Périmètre d'analyse

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

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

Pour évaluer notamment les activités liées aux OPC, nous nous sommes basés sur la même démarche que précédemment et avons toujours veillé à éviter une double prise en compte de ces activités qui sont reprises pour partie dans le secteur des PSF et pour l'autre partie dans les activités bancaires. Nous avons également apporté les adaptations à la reclassification des PSF et la révision des estimations OPC intervenue en 2003.

Pour rappel, elles concernaient principalement:

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

de la CSSF, des avis des différents intervenants et des spécialistes de Deloitte.

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

2.3 Principes méthodologiques

L'étude s'appuie sur les données disponibles au 31 décembre 2004. La variation par rapport aux résultats de l'étude précédente portant sur l'année 2003 est indiquée pour chaque dimension dans les tableaux chiffrés sous la colonne spécifique 03/04.

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

Dans sa démarche, l'étude privilégie toujours une approche prudente et conservatrice :

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

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

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

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

3.1 Estimation des Revenus Directs Issus de l'Activité Financière

3.1.1 Estimation du revenu généré par l'activité bancaire hors OPC dans l'économie luxembourgeoise

Pour les activités bancaires telles que définies ici, c'est-à-dire en dehors des activités OPC, nous avons retenu comme source d'information les revenus nets publiés dans le rapport de la Banque Centrale du Luxembourg pour l'année 2004.

Nature	Montant	03/04
Marge d'intérêt	4.090.000.000	-1%
Revenus nets sur réalisation de titres	417.000.000	45%
Revenus de change	300.000.000	6%
Revenus divers	68.000.000	-84%
Revenus des commissions	1.466.654.901	4%
Revenus des activités connexes (Bourse, Cetrel)	57.409.145	6%
Revenus des activités bancaires hors OPC	6.399.064.046	-3%
En % de la production nationale	10%	

Figure 3.1.1 Revenus directs de l'activité bancaire hors OPC

Observations :

- Du montant réel des commissions des banques de 2,9 milliards d'euros, nous avons retiré une partie des commissions OPC qui est déjà comptabilisée au niveau des OPC, à savoir 1,4 milliards d'euros. Pour calculer la répartition de ces commissions des OPC entre activités bancaires et PSF, nous nous sommes basés sur les résultats officiels des PSF. Ainsi, le montant de ces commissions OPC se répartit entre les PSF pour 0,6 milliards (ce montant correspond au montant des revenus des PSF actifs dans les OPC) et les activités bancaires pour le reste (soit 1,4 milliards).

Conclusions :

Au cours de l'année 2004, l'activité bancaire hors OPC a connu une progression de ses revenus cependant compensée par une baisse importante des revenus sur divers et au léger recul de la marge sur intérêts.

La part des revenus de l'activité bancaire hors OPC dans la production nationale se stabilise à 10% en 2004, à la place de 11% en 2003.

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

Dans les statistiques de l'économie luxembourgeoise, les OPC ne sont pas une industrie à part entière : il est important de préciser que **les revenus que nous avons identifiés ici sont en fait comptabilisés dans les revenus des établissements bancaires ou des professionnels du secteur financier**. Pour éviter toute double comptabilisation, les revenus de ces deux catégories ont donc été réduits du même montant.

Nature	Montant	03/04
Frais d'administration et de conservation	773.075.280	2%
Commissions invisibles	773.075.280	2%
Commissions de gestion	437.727.392	55%
Commissions de souscription	583.942.051	12%
Revenus des activités OPC	2.567.820.003	11%
En % de la production nationale	4%	

Figure 3.1.2 Revenus de l'activité OPC

Observations :

- **Le montant des frais d'administration et de conservation pour l'ensemble des prestataires de services luxembourgeois.** Nous avons retenu la moyenne des taux d'administration et de custody de l'étude Fitzrovia du 31/12/04, soit 9,85 points de base (à comparer à 9,85 bp en 2003), de laquelle nous avons déduit une estimation des frais de sous-conservation qui ne sont pas payés à Luxembourg (2,5 points de base, en supposant une pression sur les frais de sous-conservation de même nature que celle mesurée sur les frais d'administration et conservation).
- **Les commissions invisibles liées aux OPC.** Par commissions invisibles, nous entendons l'ensemble des commissions dérivées et facturées par les opérateurs : frais de courtage, frais de tenue de comptes, frais de change dérivés d'opérations, le gain en jour de valeur sur les flux..., à l'exception des frais comptabilisés par ailleurs dans le modèle (TA, servicing, taxes). Conformément à 2003, nous avons estimé que les commissions invisibles sont du même ordre de grandeur que les frais d'administration et de conservation et subissent des pressions comparables.
- **Les commissions de gestion facturées à l'OPC dont le fund manager se situe effectivement à Luxembourg.** Nous avons gardé la même base de calcul que pour la version 2003: nous avons conservé, selon une hypothèse prudente, les fonds des grands acteurs luxembourgeois gérant leurs fonds à Luxembourg (BCEE, BdL, KBL et Dexia-BIL) et certains fonds d'acteurs étrangers qui gèrent ces fonds à partir de Luxembourg (Nordea, San Paolo et Cassa di Risparmio di Firenze), soit environ 48 milliards d'euros d'actifs moyens en 2004, à comparer aux 36 milliards d'euros de l'étude 2003. En utilisant les données fonds par fonds sur les commissions de la base Fitzrovia au 31/12/04 comme référence, nous avons calculé le montant des commissions de gestion payé à Luxembourg, ce qui correspond à un taux moyen d'environ 91 points de base au lieu de 77 points de base dans l'étude précédente.
- **Les commissions de souscription dans les fonds maisons des acteurs luxembourgeois.** Une approche prudente a été adoptée comme lors de l'étude précédente. Nous n'avons retenu que les "fonds maison" des grands acteurs luxembourgeois pour lesquels il est raisonnable de penser que les commissions de distribution demeurent à Luxembourg (BCEE, BdL, KBL, Dexia-BIL)¹. Pour ce faire, nous n'avons gardé du montant total de souscription de la place (1.361 milliards d'euros) qu'un montant proportionnel à la part des actifs de ces fonds maisons dans les actifs nets de la place. Nous avons ensuite appliqué un taux moyen de droit d'entrée des fonds luxembourgeois

¹ Comme en 2003, les fonds BGL-Fortis ne sont plus repris dans la base de calcul

que nous avons choisi de garder inchangé à 1,85%. Cette approche sous-estime probablement le revenu réel étant donné qu'elle ne tient pas compte des autres acteurs de la distribution dont le revenu peut être maintenu à Luxembourg. Par ailleurs, elle repose sur l'hypothèse que les fonds luxembourgeois ont connu un volume de souscription identique à celui du marché total.

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

Conclusions :

Les revenus des activités liées aux OPC continuent de croître, de 11% par rapport à 2003. Cette progression s'explique notamment par la forte croissance des actifs de la place, avec ses effets sur les différentes activités d'administration, de gestion et de distribution.

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

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

Pour les activités d'assurance et de réassurance, nous avons utilisé comme source d'information les données du rapport annuel fournies par le Commissariat aux Assurances. La même approche a été utilisée qu'en 2003.

Nous avons défini le revenu comme suit:

Nature	Montant	03/04
Assurance non-vie	625.297.000	35%
Assurance vie	598.619.100	17%
Réassurance	1.140.453.000	21%
Revenus des activités assurances	2.364.369.100	24%
En % de la production nationale	4%	

Figure 3.1.3 Revenus des activités d'assurance et de réassurance

Observations :

- Les chiffres 2004 sont des chiffres provisoires au moment de la réalisation de l'étude
- **Assurance non-vie :** nous avons repris l'ensemble des produits (primes acquises brutes de réassurance, produits financiers et autres produits) desquels nous avons déduit les charges et la variation de la provision pour sinistres pour ne retenir que la marge de revenus qui constitue réellement le revenu dégagé par l'activité d'assurance. Cette approche vise à ne retenir que les revenus nets car l'assurance est un métier avec un cycle de vie de produit inversé (les primes reçues et les revenus des placements de ces dernières doivent financer les futures charges de sinistres et permettre de dégager un bénéfice). Comme précédemment, l'estimation des commissions versées aux agents luxembourgeois a été réalisée sur base du montant des frais d'acquisition payés par les compagnies d'assurance en l'absence de données plus fiables.
- **Assurance vie :** nous avons repris l'ensemble des produits (primes émises brutes de réassurance, produits financiers et autres produits) desquels nous avons déduit la variation des provisions techniques et les prestations pour ne retenir que la marge de revenus qui constitue réellement le revenu dégagé par l'activité d'assurance. Cette approche vise à ne retenir que les revenus nets car l'assurance est un métier avec un cycle de vie de produit inversé. La même démarche a été appliquée concernant les frais d'acquisition mais en ne considérant, comme en 2003, que 10% de ces frais, le solde étant payé à des sociétés établies à l'étranger.
- **Réassurance :** nous avons repris l'ensemble des produits (primes acquises brutes de réassurance, produits financiers et autres produits) desquels nous avons déduit les charges de sinistres et la PFS¹ pour ne retenir que la marge de revenus qui constitue réellement le revenu dégagé par l'activité de réassurance. Cette approche vise à ne retenir que les revenus nets car la réassurance est un métier avec un cycle de vie de produit inversé.

Conclusions :

La progression enregistrée dans les différentes activités d'assurance et de réassurance mène à une croissance générale de 24% des revenus par rapport à 2003.

Le poids des activités d'assurance et de réassurance dans l'économie nationale passe à 4% de la production nationale au lieu de 3% en 2003.

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

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

Pour les activités des professionnels du secteur financier, nous avons utilisé comme source d'information la CSSF qui a reclassé, comme pour la version 2003, chaque PSF en deux catégories: les PSF actifs dans les OPC et les PSF dont le cœur de l'activité n'est pas lié aux OPC. Dans les revenus des PSF **nous n'avons donc pas intégré les PSF actifs dans les OPC** que nous avons directement comptabilisés dans le segment OPC de l'étude.

	Montant	03/04
PSF non actifs dans les OPC	929.546.566	113%
(PSF actifs dans les OPC)	597.532.853	-10%
Revenus des activités PSF hors OPC	929.546.566	113%
En % de la production nationale	1%	

Figure 3.1.4 Revenus des activités PSF hors OPC

Observations :

- Les chiffres 2004 sont des chiffres provisoires au moment de la réalisation de l'étude
- Afin d'éviter les doubles comptages, les PSF qui appartiennent à plusieurs catégories sont traditionnellement renseignés dans la catégorie pour laquelle les exigences en fonds propres sont les plus strictes. Ainsi, certains acteurs de la distribution de parts d'OPC (hors agent payeur) pouvaient se trouver renseignés parmi d'autres PSF lorsque les activités sont cumulées. C'est pourquoi, depuis la version précédente, une reclassification est opérée par la CSSF pour les besoins de l'étude sur base de la nature de l'activité de chaque PSF.

Conclusions :

Les professionnels du secteur financier tels que définis ici ont connu une très forte progression en 2004, le poids des PSF actifs dans les OPC dans le revenu total PSF se réduisant de 60% à 39%.

Le revenu de ces professionnels du secteur financier représente 1% de la production nationale.

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

Nature	Montant	03/04	En % de la production nationale
Total banques hors OPC	6.399.064.046	-3%	10%
Total OPC	2.567.820.003	11%	4%
Total assurances et réassurances	2.364.369.100	24%	4%
Total PSF hors OPC	929.546.566	113%	1%
Total revenus des activités financières	12.260.799.715	9%	20%

Figure 3.1.5 Récapitulatif des revenus directs

Conclusions :

Le secteur financier affiche une progression de 9% par rapport à 2003, malgré le léger recul de l'activité bancaire hors OPC qui en constitue le principal composant. En représentant 20% de la production nationale, le secteur financier demeure un 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	03/04	En % du PIB
Valeur ajoutée des activités bancaires hors OPC	4.205.307.150	0,0%	16%
Valeur ajoutée des activités OPC	1.760.143.833	12%	7%
Valeur ajoutée des activités d'assurance	570.575.854	4%	2%
Valeur ajoutée des activités PSF hors OPC	438.538.220	42%	2%
Valeur ajoutée des activités financières	6.974.565.057	5%	27%

Figure 3.2 Récapitulatif de la valeur ajoutée

Observations :

- **Estimation de la valeur ajoutée générée par les activités bancaires :** La valeur ajoutée correspond au résultat net issu de l'activité bancaire auquel nous avons ajouté les impôts sur les bénéfices et les frais de personnel. Pour calculer cette valeur ajoutée, nous avons retenu comme source le tableau statistique du rapport de la BCL ainsi que les rapports de la Bourse et du Cetrel. Comme précédemment, afin d'isoler les activités OPC, nous avons diminué le résultat bancaire de 5,6 milliards d'euros (en augmentation par rapport à 2003) d'une partie de la valeur ajoutée déjà comptabilisée au niveau des OPC, à savoir de 1,4 milliards¹ (1,1 milliards en 2003).
- **Estimation de la valeur ajoutée générée par les activités OPC au Luxembourg :** La valeur ajoutée correspond au résultat net issu de l'activité OPC auquel nous avons ajouté les impôts sur les bénéfices et les frais de personnel.
- **Estimation de la valeur ajoutée générée par les activités d'assurance :** La valeur ajoutée correspond au résultat net issu de l'activité d'assurance et de réassurance auquel nous avons

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

ajouté les impôts sur les bénéfices et les frais de personnel. Pour calculer cette valeur ajoutée, nous avons retenu comme source les données provisoires du rapport annuel du Commissariat aux Assurances directement communiquées par l'institution.

- **Estimation de la valeur ajoutée générée par les activités des PSF non actifs dans les OPC :**
La valeur ajoutée correspond au résultat net issu des différentes activités des professionnels du secteur financier auquel nous avons ajouté les impôts et les frais de personnel. Pour calculer cette valeur ajoutée, nous avons retenu comme source les données provisoires fournies par la CSSF. Il est important de rappeler que nous avons exclu la valeur ajoutée provenant des PSF actifs dans les OPC qui est déjà comptabilisée dans le secteur OPC.

Conclusions :

La valeur ajoutée des activités financières affiche une progression de 5% par rapport à 2003, grâce au maintien du niveau atteint dans les activités bancaires non liées aux OPC et à la progression enregistrée dans les autres domaines. Elle s'établit à 27% du PIB du Luxembourg, proche du niveau de 28% enregistré en 2003.

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

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

Nature	Nombre de personnes	03/04	En % de l'emploi intérieur
Personnel des activités bancaires hors OPC	18.404	-0,7%	6%

Figure 3.3.1 Emploi des activités bancaires hors OPC

Observations :

- Pour les activités bancaires, nous avons retenu comme source d'information les données du personnel publiées par la CSSF pour l'année 2004 ainsi que ceux de la Bourse de Luxembourg et du Cetrel.
- Nous avons diminué le chiffre réel pour le personnel, soit 22.554 personnes, d'une partie des employés travaillant dans les activités OPC mais qui sont en fait des employés bancaires. Ces employés sont en effet déjà comptabilisés au niveau des OPC, à savoir 4.473 personnes¹.

Conclusions :

Par rapport à 2003, la reprise des marchés et les perspectives économiques plus favorables se traduisent par la stabilisation de l'emploi purement bancaire (hors activité OPC). Comme en 2003, celui-ci représente 6% de l'emploi total en 2004.

¹ Pour calculer la répartition du personnel entre les activités bancaires et les PSF, nous nous sommes basés sur les chiffres officiels des PSF. Ainsi, le personnel des OPC se répartit entre les PSF pour 2947 personnes (ce chiffre correspond aux personnes travaillant directement pour les PSF actifs dans les OPC) et les activités bancaires pour le reste (soit 4.473 personnes).

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

Nature	Nombre de personnes	03/04	En % de l'emploi intérieur
Personnel des activités OPC	7.420	3%	2%

Figure 3.3.2 Emploi des activités OPC

Observations :

- Pour estimer le nombre de personnes concernées, nous avons utilisé comme en 2003 une approche globalisante par les revenus, consistant à déduire des revenus les frais généraux de l'industrie des OPC, puis la part des frais de personnel dans ces frais généraux et enfin les frais de personnel annuels moyens par employé.
- Nous avons d'abord calculé le revenu "ajusté" généré par les OPC, en excluant du total des revenus les commissions perçues pour la distribution par les établissements luxembourgeois (en effet, les employés du réseau de distribution sont à Luxembourg des employés de banque privée qui ne sont pas spécifiquement dédiés à la vente de produits fonds d'investissement). Revenus générés par les OPC (2.567.820.003) – Revenus de distribution (583.942.051) = Revenus ajustés (1.983.877.952).
- Pour déterminer les frais généraux de l'industrie des OPC, nous avons déduit des revenus restants la part des bénéfices avant impôts, soit 47,6% des revenus générés par les fonds (le ratio bénéfices/revenus est basé sur celui des banques, c'est-à-dire bénéfice après provision/résultat brut du rapport annuel 2004 de la BCL). Frais généraux = 52,4% des revenus ajustés = 1.038.660.739.
- Pour déterminer la part des frais de personnel dans les frais généraux, nous avons considéré que les frais de personnel représentaient la même proportion dans l'industrie des OPC que dans l'activité bancaire, soit 51,2% en 2004 (Source BCL).
- En appliquant ce taux aux frais généraux de l'industrie des OPC, nous avons ainsi obtenu les frais de personnel globaux de l'industrie des fonds. Frais de personnel OPC = 51,2% * Frais généraux OPC = 536.707.853.
- Enfin, nous avons pu estimer le nombre d'employés travaillant directement pour les fonds en utilisant les frais de personnel annuels moyens par employé (72.332, + 5% par rapport à 2003), 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 le même ratio frais de personnel sur frais généraux que dans les banques) sont conservatrices dans la mesure où l'activité d'administration de fonds est plus intensive en main d'œuvre que le reste des activités bancaires de la place de Luxembourg.

Conclusions :

Favorisé par la progression des revenus, l'emploi dans les activités OPC progresse de 3%. Les activités OPC représentent comme en 2003 2% de l'emploi total en 2004.

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

Nature	Nombre de personnes	03/04	En % de l'emploi intérieur
Personnel des activités d'assurances	2.918	0,7%	1%

Figure 3.3.3 Emploi des activités d'assurance et réassurance

Observations :

- Pour les activités d'assurance et de réassurance, nous avons retenu comme source d'information les données du personnel (chiffres provisoires) fournies par le Commissariat aux Assurances pour l'année 2004.
- L'emploi est probablement sous-estimé car il n'inclut pas l'emploi généré par l'intermédiation, pour lequel aucune source n'est disponible. Selon les estimations du Commissariat aux Assurances, celui-ci devrait s'établir à environ 500 unités additionnelles réparties à concurrence de 200-250 au sein des agents professionnels et 250-300 au sein des bureaux de courtage.

Conclusions :

L'emploi dans le domaine de l'assurance vie progresse de quelques unités. Le secteur maintient son poids dans l'emploi total à 1%.

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

Nature	Nombre de personnes	03/04	En % de l'emploi intérieur
Personnel des activités PSF hors OPC	3.112	102%	1%

Figure 3.3.4 Emploi des activités PSF

Observations :

- Pour les activités des PSF, nous avons retenu comme source d'information les données du personnel (chiffres provisoires) communiquées par la CSSF pour l'année 2004. Nous n'avons pas considéré le personnel des PSF actifs dans les OPC qui est déjà comptabilisé dans le segment OPC.

Conclusions :

A l'image des revenus, l'emploi dans les activités des PSF hors OPC tels que défini dans cette étude a doublé en 2004. L'emploi généré par ces PSF représente 1% de l'emploi total.

3.3.5 Récapitulatif des personnes travaillant directement pour les activités financières

Nature	Nombre de personnes	03/04	En % de l'emploi intérieur
Personnel des activités bancaires hors OPC	18.404	-1%	6%
Personnel des activités OPC	7.420	3%	2%
Personnel des activités d'assurance	2.918	1%	1%
Personnel des activités PSF hors OPC	3.112	102%	1%
Total Personnel des activités financières	31.854	5%	11%

Figure 3.3.5 Récapitulatif de l'emploi

Conclusions :

Le personnel travaillant directement pour l'industrie financière est en progression par rapport à 2003, soutenue par le maintien de l'emploi bancaire non lié aux OPC et les progressions enregistrées dans les autres secteurs dont les PSF hors OPC.

L'industrie financière représente ainsi 11% de l'emploi intérieur au Luxembourg, contre 10% en 2003.

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

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

Nous n'avons retenu que les principales contributions des activités bancaires en utilisant comme source principale le rapport 2004 de la BCL ainsi que ceux de la Bourse de Luxembourg et du Cetrel. Rappelons que les contributions liées aux activités OPC des banques sont comptabilisées dans le segment OPC.

Nature	Montant	03/04
Impôts sur salaires personnel	249.175.815	9%
Impôts sur les bénéfices	550.078.898	10%
Autres impôts	36.999.511	-13%
Contribution des activités bancaires hors OPC aux recettes fiscales	836.254.224	8%
En % des recettes fiscales 2004	11%	

Figure 3.4.1 Contribution des activités bancaires hors OPC

Observations :

- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour l'activité bancaire hors OPC.** Le taux retenu correspond à une rémunération globale de 83.533 EUR pour une classe d'impôt 2, soit 19,6%. Nous avons ensuite appliqué ce taux au revenu net des employés après déduction des charges patronales et charges sociales de l'employé. Nous avons évalué la masse salariale en déduisant une partie des frais de personnel déjà comptabilisés dans l'activité OPC.
- **Les impôts sur les bénéfices payés pour l'activité bancaire hors OPC.** Nous avons retenu l'impôt sur les bénéfices publiés dans le rapport de la BCL. Nous avons diminué cet impôt d'une partie des taxes déjà comptabilisées dans l'activité OPC¹.
- **Les autres impôts payés par l'activité bancaire hors OPC.** Nous avons retenu les autres impôts publiés dans le rapport de la BCL

Conclusions :

La contribution aux recettes fiscales de l'activité bancaire non liée aux OPC a progressé de 8% en 2004, sous l'effet de l'augmentation de la masse salariale et des bénéfices.

L'activité bancaire hors OPC reste un contributeur important, apportant 11% des recettes fiscales en 2004.

¹ Pour calculer la répartition des impôts sur les bénéfices entre les activités bancaires et les PSF, nous nous sommes basés sur les chiffres officiels des PSF. Ainsi, l'impôt sur les bénéfices des activités OPC se répartit entre les PSF pour 0,04 milliards (ce chiffre correspond à l'impôt payé par les PSF actifs dans les OPC) et les activités bancaires pour le reste (soit 0,21 milliards).

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

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

Nature	Montant	03/04
Taxe d'abonnement	357.890.688	21%
Impôts payés par les employés	73.458.057	15%
Impôts sur les bénéfices	253.193.432	26%
Contribution des OPC aux recettes fiscales	684.542.177	22%
En % des recettes fiscales 2004	10%	

Figure 3.4.2 Contribution des activités OPC

Observations :

- **La taxe d'abonnement.** En utilisant les estimations de la CSSF, nous avons établi le montant de la taxe d'abonnement payé par les OPC. Ce montant est calculé sur l'actif net moyen pendant l'année 2004. 32% des actifs ont été valorisés à 1 point de base, 62% à 5 points de base (taxe réduite), le solde de 6% étant exempté. La structure est donc assez proche de celle de 2003.
- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour les OPC.** Nous avons retenu un taux réduit car les employés travaillant pour les OPC bénéficient de rémunération moindre. Le taux retenu correspond à une rémunération globale de 72.332 EUR pour une classe d'impôt 2, soit 16,8%. 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 47,6% pour les revenus générés par les fonds (taux moyen avant impôt explicité plus haut).

Dans une optique prudente, nous avons retenu comme taux d'imposition le taux moyen d'imposition payé par les banques de la place au 31/12/04, soit 20,7%, (Source BCL, rapport annuel 2004)

Conclusions :

Les recettes fiscales issues des activités OPC ont augmenté de 22% en 2004, sous l'effet combiné de ses différentes composantes.

Proche de celle des activités bancaires hors OPC, la contribution des activités OPC s'établit à 10% des recettes fiscales de l'Etat, par rapport à 8% en 2003.

3.4.3 Estimation de la contribution des activités d'assurances et réassurances aux recettes fiscales de l'Etat

Nous n'avons retenu que les principales contributions des activités d'assurances et de réassurance en utilisant comme source principale les données provisoires 2004 fournies directement par le Commissariat aux Assurances.

Nature	Montant	03/04
Impôts payés par les employés	28.875.130	8%
Impôts sur les bénéfices	115.101.000	41%
Contribution des assurances aux recettes fiscales	143.976.130	33%
En % des recettes fiscales 2004	2%	

Figure 3.4.3 Contribution des activités d'assurance et réassurance

Observations :

- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour les activités d'assurance.** Le taux retenu correspond à la classe 2 d'impôt avec une rémunération globale de 72.332 EUR, soit 16,8%. Nous avons ensuite appliqué ce taux au revenu net des employés après déduction des charges patronales et charges sociales de l'employé.
- **Les impôts sur les bénéfices payés par les activités d'assurance.** Nous avons retenu l'impôt sur les bénéfices publiés par le Commissariat aux Assurances.

Conclusions :

La contribution des activités d'assurance et de réassurance connaît une progression de 33% en 2004, provenant essentiellement de la croissance des recettes sur les bénéfices.

Les activités d'assurance et de réassurance représentent 2% des recettes fiscales de l'Etat.

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

Nous n'avons retenu que les principales contributions des activités PSF hors OPC en utilisant comme source principale les données provisoires fournies par la CSSF pour 2004.

Nature	Montant	03/04
Impôts payés par les employés	36.271.684	112%
Impôts sur les bénéfices	30.058.199	47%
Revenus des activités PSF hors OPC	66.329.883	77%
En % des recettes fiscales 2004	1%	

Figure 3.4.4 Contribution des PSF hors OPC

Observations :

- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour les PSF non liés aux activités OPC.** Le taux retenu correspond à une rémunération globale de 83.533 EUR pour une classe d'impôt 2, soit 19,6%. Nous avons ensuite appliqué ce taux au revenu net des employés après déduction des charges patronales et charges sociales de l'employé. Nous n'avons pas comptabilisé les PSF actifs dans les OPC qui figurent déjà dans le segment OPC.
- **Les impôts payés par les PSF non liés aux activités OPC.** Nous avons retenu le chiffre fourni par la CSSF (ce montant inclut essentiellement les impôts sur les bénéfices de ces activités). Nous n'avons pas comptabilisé les PSF actifs dans les OPC qui figurent déjà dans le segment OPC.

Conclusions :

Les recettes fiscales issues des activités des PSF non liés aux activités OPC connaissent une forte augmentation de 77%, à mettre en relation avec la progression observée des revenus et de l'emploi. La contribution totale de l'activité de ces PSF se maintient à 1% des recettes fiscales de l'Etat.

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

Nature	Montant	03/04	En % des recettes fiscales 2004
Total banques hors OPC	836.254.224	8%	11%
Total OPC	684.542.177	22%	10%
Total assurances et réassurances	143.976.130	33%	2%
Total PSF hors OPC	66.329.883	77%	1%
Total activités financières	1.731.102.414	17%	23%

Figure 3.4.5 Récapitulatif des contributions

Conclusions :

Sous l'effet combiné de la progression des revenus et de la masse salariale, la contribution globale directe du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat luxembourgeois s'établit à la hausse à 23% en 2004, soit 1,7 milliards d'euros, contre 21% en 2003. Les activités liées aux OPC et les autres activités bancaires en sont les principaux contributeurs.

3.5 Impact Direct de l'Industrie Financière Luxembourgeoise sur l'Economie¹

Revenus	2004			2003	
	Directs EUR	% Production	03/04	Directs EUR	% Production
Banques hors OPC	6.399.064.046	10%	-3%	6.604.799.820	11%
OPC	2.567.820.003	4%	11%	2.319.310.153	4%
Assurances	2.364.369.100	4%	24%	1.913.887.400	3%
PSF hors OPC	929.546.566	1%	113%	436.588.641	1%
Total	12.260.799.715	20%	9%	11.274.586.014	19%

Valeur ajoutée	2004			2003	
	Directe EUR	% PIB	03/04	Directe EUR	% PIB
Banques hors OPC	4.205.307.150	16%	0,0%	4.206.464.462	18%
OPC	1.760.143.833	7%	12%	1.565.688.162	7%
Assurances	570.575.854	2%	4%	548.772.051	2%
PSF hors OPC	438.538.220	2%	42%	307.749.681	1%
Total	6.974.565.057	27%	5%	6.628.674.355	28%

Emploi	2004			2003	
	Direct	% Emploi	03/04	Direct	% Emploi
Banques hors OPC	18.404	6%	-1%	18.541	6%
OPC	7.420	2%	3%	7.222	2%
Assurances	2.918	1%	1%	2.899	1%
PSF hors OPC	3.112	1%	102%	1.541	1%
Total	31.854	11%	5%	30.203	10%

Contribution aux recettes fiscales	2004			2003	
	Directe EUR	% recettes fiscales	03/04	Directe EUR	% recettes fiscales
Banques hors OPC	836.254.224	11%	8%	772.144.850	11%
OPC	684.542.177	10%	22%	561.337.006	8%
Assurances	143.976.130	2%	33%	108.610.967	2%
PSF hors OPC	66.329.883	1%	77%	37.574.831	1%
Total	1.731.102.414	23%	17%	1.479.667.654	21%

Figure 3.5. Récapitulatif de l'impact direct

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

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

4.1 Estimation des Revenus Indirects Issus de l'Activité Financière

4.1.1 Principes

Pour cette première itération du modèle, nous avons suivi le même principe que lors des études précédentes et retenu les composantes suivantes pour chacun des segments d'activités financières.

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

Nous avons tout d'abord distingué les employés frontaliers des résidents. Sur base des chiffres publiés par le Statec extrapolés pour 2004 par ceux de la BCL, les non-résidents représentent 45% du personnel du secteur financier. Ce chiffre, pratiquement inchangé par rapport à 2003, repose sur les données Statec de l'étude 2003 sur les salariés frontaliers extrapolés sur base des chiffres de croissance des salariés frontaliers de la BCL.

Pour évaluer la consommation des résidents, nous avons retenu un ratio de consommation des ménages par employé issu de la comptabilité nationale (elle se monte à 32.774 EUR par employé contre 32.689 EUR en 2003). Nous avons ainsi obtenu la part de la consommation des salariés du secteur financier dans l'économie nationale. Cette méthode sous-estime probablement cette consommation car le revenu des employés du secteur financier est supérieur à la moyenne et leur propension à consommer est probablement plus grande.

Pour les non-résidents, nous avons conservé une approche identique à celle des études précédentes sur base de l'étude du Statec sur les salariés frontaliers. Ceux-ci consomment 7.833 EUR par salarié frontalier en 2003 sur le territoire luxembourgeois, chiffre que nous avons choisi de garder inchangé en 2004 faute de données applicable à 2004.

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

Tout d'abord, les frais généraux payés par l'industrie financière représentent un revenu direct pour d'autres entreprises luxembourgeoises.

Pour la comptabilisation des frais généraux, nous avons conservé la même répartition en grande masse que pour l'étude 2003 car aucun changement significatif n'est à noter. Ainsi, l'expérience métier nous a permis d'établir que les frais généraux des activités financières hors frais de personnel se répartissaient pour 25% dans des frais informatiques, 35% dans les bâtiments et le mobilier et 40% dans les autres frais.

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

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

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

Ces investissements donnent lieu à une consommation locale et donc à une création de revenus dans l'économie luxembourgeoise en terme de construction, de vente de matériel informatique... Comme une grande proportion de ces investissements correspond à des activités de construction, nous avons considéré comme en 2003 que 25% de cette consommation ne revenait pas directement à l'économie luxembourgeoise mais à l'étranger.

- **Revenus indirects non comptabilisés**

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

4.1.2 Revenus indirects issus des activités bancaires hors OPC

Nature	Montant	03/04
Consommation des employés résidents	329.447.996	-2%
Consommation des employés frontaliers	65.418.569	1%
Consommation des frais généraux de l'industrie	882.236.242	-3%
<i>dont Informatique</i>	138.901.979	
<i>dont Bâtiments</i>	388.925.541	
<i>dont Autres</i>	354.408.723	
Revenus issus des investissements	234.712.510	3%
Total	1.511.815.317	-2%
En % de la production nationale	2%	

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

Observations :

- Nous avons repris le montant des frais généraux publié au bilan de la BCL. Nous avons appliqué les différents taux par segment de dépenses : 25% pour l'IT desquels nous avons déduit 50% (cfr. plus haut), 35% pour les bâtiments et 40% pour les autres frais.
- Nous avons cependant diminué ce montant des frais généraux comptabilisés au niveau des OPC (environ 0,3 milliards d'euros).
- Nous avons retenu les amortissements publiés au bilan de la BCL et considéré que 25% de ces investissements ne bénéficiaient pas directement à l'économie luxembourgeoise.

Evolutions :

La maîtrise des frais de fonctionnement suite aux pressions qu'ont connues les activités purement bancaires ces dernières années se marque encore dans les chiffres, avec une situation pratiquement constante par rapport à 2003.

Avec plus de 1,5 milliards d'euros, l'activité bancaire hors OPC contribue fortement au développement de l'économie par ses effets indirects.

4.1.3 Revenus indirects issus de l'activité OPC¹

Nature	Montant	03/04
Consommation des employés résidents	132.826.507	2%
Consommation des employés frontaliers	26.375.392	4%
Consommation des frais généraux des OPC mêmes	313.939.200	18%
Consommation des frais généraux de l'industrie	439.208.775	6%
<i>dont Informatique</i>	62.744.111	
<i>dont Bâtiments</i>	175.683.510	
<i>dont Autres</i>	200.781.154	
Total	912.349.874	9%
En % de la production nationale	1%	

Figure 4.1.3. Revenus indirects des activités OPC

Observations :

- Revenus issus de la consommation de frais généraux des activités OPC. Nous avons maintenu les hypothèses utilisées en 2003 traduisant l'augmentation des frais due à la croissance des contraintes d'audit et juridiques depuis 2000. Nous avons donc maintenu un niveau de 3 points de base de l'actif net moyen comme en 2003.
- Nous avons repris le montant des frais généraux calculé précédemment. Nous avons appliqué les différents taux par segment de dépenses : 25% pour l'IT desquels nous avons déduit 50% (cfr. plus haut), 35% pour les bâtiments et 40% pour les autres frais.

Evolutions :

L'effet combiné de la progression des revenus et de l'emploi dans cette activité a accru leur impact indirect sur l'économie avec une augmentation de 9% par rapport à 2003.

Général plus de 900 millions d'euros d'effets indirects sur l'économie, les activités OPC consolident leur position d'acteur important de l'économie luxembourgeoise.

¹ Des données concernant les amortissements n'étaient pas disponibles pour les OPC.

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

Nature	Montant	03/04
Consommation des employés résidents	52.235.014	-0,5%
Consommation des employés frontaliers	10.372.319	2%
Consommation des frais généraux de l'industrie	226.644.250	5%
<i>dont Informatique</i>	32.377.750	
<i>dont Bâtiments</i>	90.657.700	
<i>dont Autres</i>	103.608.800	
Total	289.251.583	12%
En % de la production nationale	0,5%	

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

Observations :

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

Evolutions :

Les activités d'assurance et de réassurance poursuivent leurs politiques d'investissement. Le secteur renforce sa contribution à l'activité induite, avec une progression de 12%.

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

4.1.5 Revenus indirects issus des activités PSF hors OPC

Nature	Montant	03/04
Consommation des employés résidents	55.707.801	100%
Consommation des employés frontaliers	11.061.912	105%
Consommation des frais généraux de l'industrie	91.578.600	-2%
<i>dont Informatique</i>	13.082.657	
<i>dont Bâtiments</i>	36.631.440	
<i>dont Autres</i>	41.864.503	
Revenus issus des investissements	164.526.244	602%
Total	322.874.556	115%
En % de la production nationale	1%	

Figure 4.1.5. Revenus indirects des PSF hors OPC

Observations :

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

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

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

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

Evolutions:

L'activité hors OPC des PSF connaît un doublement de ses effets indirects sur l'économie, à travers des investissements importants et l'augmentation de la consommation créée par les employés occupés dans le secteur. Par ses effets indirects, l'activité hors OPC des PSF renforce significativement son rôle dans le développement global de l'économie.

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

Nature	Montant	03/04	En % de la production nationale
Activités bancaires hors OPC	1.511.815.317	-2%	2%
Activités OPC	912.349.874	9%	1%
Activités d'assurance et de réassurance	289.251.583	12%	0,5%
Activités des PSF hors OPC	322.874.556	115%	0,5%
Revenus indirects provenant des activités financières	3.036.291.330	8%	5%

Figure 4.1.6. Récapitulatif des revenus indirects

Conclusion :

Profitant d'une amélioration de la conjoncture, le revenu indirect provenant des activités financières représente 5% de la production nationale, en progression de 8% par rapport à 2003.

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

Pour calculer la valeur ajoutée générée par ces activités indirectes à Luxembourg, nous avons basé notre calcul sur le taux de valeur ajoutée de la comptabilité nationale, soit 39,4% en 2004 contre 37,9% en 2003. Ce taux correspond à la part de valeur ajoutée résultant de la production nationale en excluant les activités financières. En effet, nous évaluons ici le taux de valeur ajoutée des activités induites indirectement.

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

Nature	Montant	03/04	En % du PIB
Activités bancaires hors OPC	595.472.439	2%	2%
Activité OPC	359.355.537	13%	1%
Activités d'assurance et de réassurance	113.930.150	8%	0,4%
Activités PSF hors OPC	127.173.536	123%	0%
Valeur ajoutée des activités financières	1.195.931.662	12%	5%

Figure 4.2. Valeur ajoutée indirecte

Conclusion :

La progression des revenus, parfois très importante, combinée à la progression de la valeur ajoutée du reste de l'économie se traduit par une augmentation de 12% de la valeur ajoutée induite par le secteur financier.

La valeur ajoutée indirecte s'établit à 5% du PIB, contre 4% en 2003.

4.3 Estimation de l'Emploi Indirect Issu de l'Activité Financière

Pour calculer l'emploi indirect, nous avons calculé la valeur ajoutée par employé pour les secteurs non financiers. Nous avons donc diminué la valeur ajoutée totale de la valeur ajoutée attribuable au secteur financier et rapporté ce montant aux employés du secteur non financier (à savoir 58.180 EUR par personne contre 54.134 EUR en 2003). Nous avons ensuite appliqué ce ratio à la valeur ajoutée précédemment calculée.

Nature	Nombre de personnes	03/04	En % de l'emploi intérieur
Activités bancaires hors OPC	10.235	-5%	3%
Activités OPC	6.177	5%	2%
Activités d'assurance et de réassurance	1.958	0,2%	1%
Activités PSF hors OPC	2.186	107%	1%
Total Personnel des activités financières	20.556	4%	7%

Figure 4.3. Emploi indirect

Conclusion :

Connaissant une progression de 4%, le secteur financier continue à générer indirectement plus de 20.500 emplois en plus de l'emploi direct, contre 19.700 en 2003.

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

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

	Activités bancaires hors PSF	Activités OPC	Activités d'assurance et de réassurance	Activités PSF hors OPC	Total
TVA	28.707.368	24.506.923	7.374.850	2.979.905	63.569.046
Impôts sur les bénéfices	37.801.944	22.812.706	7.232.545	8.073.265	75.920.461
Impôts sur les salaires	67.034.373	40.453.884	12.825.507	14.316.361	134.630.125
Total	133.543.684	87.773.514	27.432.902	25.369.531	274.119.631
03/04	-8%	4%	-1%	8%	1%
En % des recettes fiscales 2003	2%	1%	0%	0%	4%

Figure 4.4. Contribution indirecte

Observations :

- **La TVA payée sur le chiffre d'affaires.** Nous avons calculé un taux de 3,25%, contre le taux de 3,02% de l'étude 2003. En effet, la TVA collectée par l'Etat luxembourgeois représente environ 3,02% de la production nationale corrigée (les activités financières ont été exclues car elles ne collectent que marginalement de la TVA pour l'Etat). Nous avons donc appliqué ce taux aux revenus indirects issus de l'activité financière.
- **L'impôt sur les bénéfices payés par ces sociétés.** Nous avons retenu un taux de profit global de 8,23%, contre 10,75% en 2003. 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 8,23% (compte tenu du décalage dans le temps du paiement des impôts, ce taux de profit est probablement inférieur au taux réel). Ce taux permet de déduire des revenus indirects la part de bénéfice que nous soumettons à un impôt de 30,38% (inchangé par rapport à 2003)
- **L'impôt sur les revenus des salariés.** Pour déterminer la masse salariale de ces activités, nous avons utilisé les données du Statec sur la rémunération moyenne des salariés. Nous avons cependant exclu les activités financières pour éviter une distorsion à la hausse et ne retenir que les salariés concernés par ces activités annexes. Nous avons établi une rémunération brute moyenne de 42.258 EUR par an contre environ 41.253 EUR en 2003. Nous avons utilisé ce ratio pour déterminer la masse salariale globale (en utilisant le nombre de salariés) de laquelle nous avons retiré les cotisations sociales et patronales. Nous avons ensuite appliqué un taux moyen d'imposition de 13,67% correspondant à ce revenu pour une classe d'impôt 1.0 et 2.0.

Conclusion :

La contribution indirecte du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat est globalement maintenue pour s'établir à près de 4% des recettes fiscales.

4.5 Impact Indirect de l'Industrie Financière Luxembourgeoise sur l'Economie¹

Revenus	2004			2003	
	Indirects EUR	% Production	03/04	Indirects EUR	% Production
Banques hors OPC	1.511.815.317	2%	-2%	1.540.951.783	3%
OPC	912.349.874	1%	9%	835.753.256	1%
Assurances	289.251.583	0,5%	12%	278.741.082	0,5%
PSF hors OPC	322.874.556	1%	115%	150.219.249	0,3%
Total	3.036.291.330	5%	8%	2.805.665.370	5%

Valeur ajoutée	2004			2003	
	Indirecte EUR	% PIB	03/04	Indirecte EUR	% PIB
Banques hors OPC	595.472.439	2%	2%	585.060.138	2%
OPC	359.355.537	1%	13%	317.314.221	1%
Assurances	113.930.150	0,4%	8%	105.830.888	0,4%
PSF hors OPC	127.173.536	0,5%	123%	57.034.422	0,2%
Total	1.195.931.662	5%	12%	1.065.239.670	4%

Emploi	2004			2003	
	Indirect	% Emploi	03/04	Indirect	% Emploi
Banques hors OPC	10.235	3%	-5%	10.808	4%
OPC	6.177	2%	5%	5.862	2%
Assurances	1.958	1%	0,2%	1.955	1%
PSF hors OPC	2.186	1%	107%	1.054	0,4%
Total	20.556	7%	4%	19.678	7%

Contribution aux recettes fiscales	2004			2003	
	Indirecte EUR	% recettes fiscales	03/04	Indirecte EUR	% recettes fiscales
Banques hors OPC	133.543.684	2%	-8%	144.968.611	2%
OPC	87.773.514	1%	4%	84.191.539	1%
Assurances	27.432.902	0,4%	-1%	27.760.013	0,4%
PSF hors OPC	25.369.531	0,3%	8%	14.266.734	0,2%
Total	274.119.631	4%	1%	271.186.897	4%

Figure 4.5. Récapitulatif de l'impact indirect

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

5 Impacts indirects additionnels: indications

5.1 Principes

A la demande du Codeplafi, une seconde itération du modèle 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	2004			2003		
	Total Mio EUR	% économie	Impact additionnel	Total Mio EUR	% économie	Impact additionnel
Revenus	752	1%	5%	698	1%	5%
Valeur ajoutée	205	1%	3%	171	1%	2%
Emploi	3.525	1%	7%	3.162	1%	6%
Contribution	45	1%	2%	48	1%	3%

Figure 5.2. Impacts indirects additionnels

Observations :

- **Revenus:** Nous avons d'abord calculé le coefficient multiplicateur, comme étant le rapport entre les revenus indirects sur les revenus directs tels que calculés ci avant. Nous avons ensuite appliqué de la même manière ce coefficient aux revenus indirects calculés précédemment pour en dériver les revenus induits par ces activités indirectes.
- **Valeur ajoutée:** Le même raisonnement a été appliqué dans le cadre de la valeur ajoutée, où nous avons obtenu un coefficient multiplicateur de 17% en 2004. Celui-ci a été appliqué à la valeur ajoutée indirecte pour en dériver la valeur ajoutée additionnelle générée par ces activités induites.
- **Emploi:** Disposant de la valeur ajoutée, nous avons suivi le même principe que lors de la première itération du modèle, à savoir appliquer à cette valeur ajoutée le ratio de valeur ajoutée par employé des secteurs non financiers.

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

Conclusion :

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

6 Conclusions

Bénéficiant d'une conjoncture plus favorable, le secteur financier a progressé en 2004 consolidant ainsi son poids dans l'économie sans pour autant l'augmenter. Les activités bancaires hors OPC, qui restent les activités principales, affichent une reprise plus lente que les autres activités. La reprise générale des activités a des effets positifs sur les différents indicateurs, dont sur la contribution aux recettes fiscales du pays.

Revenus	2004			2003	
	Total EUR	% Production	03/04	Total EUR	% Production
Banques hors OPC	7.910.879.363	13%	-3%	8.145.751.603	14%
OPC	3.480.169.876	6%	10%	3.155.063.408	5%
Assurances	2.653.620.683	4%	21%	2.192.628.482	4%
PSF hors OPC	1.252.421.123	2%	113%	586.807.891	1%
Total	15.297.091.045	24%	9%	14.080.251.384	24%

Valeur ajoutée	2004			2003	
	Total EUR	% PIB	03/04	Total EUR	% PIB
Banques hors OPC	4.800.779.589	19%	0%	4.791.524.600	20%
OPC	2.119.499.369	8%	13%	1.883.002.383	8%
Assurances	684.506.004	3%	5%	654.602.939	3%
PSF hors OPC	565.711.756	2%	55%	364.784.103	2%
Total	8.170.496.719	32%	6%	7.693.914.025	32%

Emploi	2004			2003	
	Total	% Emploi	03/04	Total	% Emploi
Banques hors OPC	28.639	9%	-2%	29.348	10%
OPC	13.597	4%	4%	13.084	4%
Assurances	4.876	2%	0%	4.854	2%
PSF hors OPC	5.298	2%	104%	2.595	1%
Total	52.410	17%	5%	49.881	17%

Contribution aux recettes fiscales	2004			2003	
	Total EUR	% recettes fiscales	03/04	Total EUR	% recettes fiscales
Banques hors OPC	969.797.908	13%	6%	917.113.461	13%
OPC	772.315.690	10%	20%	645.528.545	9%
Assurances	171.409.032	2%	26%	136.370.980	2%
PSF hors OPC	91.699.414	1%	77%	51.841.564	1%
Total	2.005.222.045	27%	15%	1.750.854.550	25%

Figure 5. Synthèse – Résultats directs et indirects

Conclusions générales:

- *Les revenus directs et indirects générés par l'activité financière ont augmenté encore de 9% en 2004, pour atteindre plus de 15 milliards d'euros. Ils représentent 24% de la production nationale du pays.*
- *Avec plus de 8 milliards d'euros, les activités financières contribuent fortement à la valeur ajoutée nationale. Le secteur et ses effets indirects représentent 32% du PIB.*
- *L'emploi est globalement en progression et, avec plus de 52.000 employés travaillant directement ou indirectement pour l'industrie financière, représente 17% de l'emploi total au Luxembourg.*
- *Sous l'effet de l'amélioration de la conjoncture avec ses effets directs sur les bénéfices des sociétés et sur la masse salariale, la contribution de l'industrie aux recettes fiscales s'est accrue de 15% en 2004. Ainsi, 27% des ressources de l'Etat proviennent directement ou indirectement de l'industrie financière, contre 25% en 2003.*

Conclusions relatives à l'effet direct

- *Le secteur financier affiche une progression de 9% par rapport à 2003, malgré le léger recul du revenu des activités bancaires hors OPC qui en constituent le principal composant. En générant 20% de la production nationale, le secteur financier demeure un moteur de l'économie luxembourgeoise.*
- *La valeur ajoutée des activités financières a augmenté de 5% en 2004 pour représenter 27% du PIB du Luxembourg. Elle est restée stable dans les activités bancaires hors OPC, les principales contributrices, et a augmenté dans les autres activités de l'industrie.*
- *Près de 32.000 personnes sont directement employées par l'industrie financière, ce qui représente 11% de l'emploi intérieur du Luxembourg. Cet effectif est en hausse de 5%, grâce aux progressions enregistrées dans l'activité non OPC des PSF et à la stabilisation de l'emploi bancaire hors OPC.*
- *La contribution directe du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat luxembourgeois s'établit à 23% en 2004, soit plus de 1,7 milliards d'euros. Cela représente une augmentation de 17% par rapport à 2003, sous l'effet principalement de l'augmentation de la masse salariale et des bénéfices. Les activités bancaires et les activités OPC sont les principaux contributeurs.*

Conclusions relatives à l'effet indirect

- *Les activités financières contribuent indirectement à générer plus de 3 milliards d'euros à Luxembourg, soit 8% de plus qu'en 2003. Cet impact représente 5% de la production nationale.*
- *La progression des revenus combinée à la progression générale de la valeur ajoutée de l'économie se traduit par une augmentation de 12% de la valeur ajoutée indirectement induite par le secteur financier. Elle s'établit ainsi à 5% du PIB, contre 4% en 2003.*
- *Le secteur financier contribue à générer plus de 20.500 emplois indirects en 2004, soit 4% en plus qu'en 2003. Cela représente 7% de l'emploi intérieur, en plus de l'emploi directement créé.*
- *La contribution indirecte du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat est globalement maintenue pour s'établir à près de 4% des recettes fiscales.*

7 Annexe Méthodologique

7.1 Généralités

La méthodologie employée lors de l'étude 2003 a été globalement reconduite pour cette étude 2004.

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

- Les activités bancaires, en dehors de leurs activités liées aux OPC, avec comme source d'information principale le rapport de la Banque Centrale de Luxembourg et ceux de la Bourse de Luxembourg et du Cetrel.
- Les activités d'assurance et de réassurance, avec comme source d'information principale les données du Commissariat aux Assurances (données provisoires pour 2004 au moment de l'étude)
- Les activités des PSF qui ne sont pas liées aux OPC, avec comme source d'information principale la Commission de Surveillance du Secteur Financier
- Les activités OPC, segment créé à partir des informations des banques et des PSF, avec comme source d'information principale les données publiées par la CSSF (données provisoires pour 2004 au moment de l'étude).

Pour les données économiques sur le Luxembourg, nous avons retenu les données de la comptabilité nationale 2004 publiées par le Statec. Dans un souci de cohésion, nous avons réactualisé les chiffres de l'étude précédente lorsque cela s'avérait nécessaire car ceux-ci reposaient parfois sur des chiffres provisoires.

7.2 Méthode utilisée pour évaluer l'impact direct

7.2.1 Les revenus

Activités bancaires hors OPC

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

- Marge d'intérêts
- Revenus nets sur réalisation de titres
- Revenus divers
- Revenus de changes
- Revenus des commissions¹
- Autres revenus issus des activités connexes (Bourse, Cetrel,...)

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

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

Activités OPC

Les OPC sont en fait une activité qui n'existe pas en tant que telle dans les statistiques nationales. Pour analyser son poids dans l'économie, nous avons affecté aux OPC les revenus provenant des professionnels du secteur financier actifs dans les OPC (tels que reclassifiés par la CSSF pour les besoins de l'étude depuis 2003) ainsi qu'une partie des revenus des commissions bancaires correspondant à une activité liée aux fonds d'investissement (en utilisant le modèle ALFI pour les évaluer, également utilisé lors des études précédentes).

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

Activités d'assurance et de réassurance

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

- *Assurance Non Vie*
 - Nous avons repris l'ensemble des produits (primes acquises brutes de réassurance, produits financiers et autres produits), auxquels nous avons ajouté les frais d'acquisition pour intégrer dans le revenu les commissions versées aux agents luxembourgeois
 - Nous avons ensuite déduit les charges et la variation de la provision pour sinistres pour ne retenir que la marge de revenus qui constitue réellement le revenu dégagé par l'activité d'assurance.
 - Cette approche vise à ne retenir que les revenus nets car l'assurance est un métier avec un cycle de vie de produit inversé (les primes reçues et les revenus des placements de ces dernières doivent financer les futures charges de sinistres et permettre de dégager un bénéfice).
- *Assurance Vie*
 - Nous avons repris l'ensemble des produits (primes émises brutes de réassurance, produits financiers et autres produits), auxquels nous avons ajouté 10% des frais d'acquisition considérant que l'essentiel des commissions est payé à des agents étrangers.
 - Nous avons déduit la variation des provisions techniques et les prestations pour ne retenir que la marge de revenus qui constitue réellement le revenu dégagé par l'activité d'assurance.
 - Cette approche vise à ne retenir que les revenus nets car l'assurance est un métier avec un cycle de vie de produit inversé (les primes reçues et les revenus des placements de ces dernières doivent financer les futures charges de sinistres et permettre de dégager un bénéfice).
- *Réassurance*
 - Nous avons repris l'ensemble des produits (primes acquises brutes de réassurance, produits financiers et autres produits).
 - Nous avons déduit les charges de sinistres et la PFS¹ pour ne retenir que la marge de revenus qui constitue réellement le revenu dégagé par l'activité de réassurance.
 - Cette approche vise à ne retenir que les revenus nets car la réassurance est un métier avec un cycle de vie de produit inversé (les primes reçues et les revenus des placements de ces dernières doivent financer les futures charges de sinistres et permettre de dégager un bénéfice).

Cette approche suit une logique de revenus nets et vise à restituer au mieux le poids des différentes

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

activités. En effet, l'approche qui consiste à ne prendre en compte que la marge d'intérêts pour les banques est également appliquée en utilisant la marge technique pour l'assurance.

Activités non OPC des PSF

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

7.2.2 La valeur ajoutée

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

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

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

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

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

Il est cependant important de préciser que cette approche aboutit à une légère surestimation de la part de la valeur ajoutée attribuée aux activités financières. En effet, la comptabilité nationale exclut des revenus, les revenus sur fonds propres et les plus-values alors que notre étude ne permet pas de réaliser un retraitement aussi fin.

Pour affiner ces chiffres, il faudrait donc effectuer une évaluation approximative de la valeur ajoutée demeurant au Luxembourg en s'appuyant sur des estimations des dividendes payés à l'étranger.

7.2.3 L'emploi

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

7.2.4 La contribution aux recettes fiscales de l'Etat

Nous avons utilisé les données publiées par les différentes sources d'information susmentionnées pour les autres impôts et les impôts sur les bénéfices en effectuant toutefois les retraitements liés aux OPC. Pour la taxe d'abonnement, nous nous sommes appuyés sur les éléments communiqués par la CSSF.

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

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

7.3 Méthode utilisée pour évaluer l'impact indirect

7.3.1 Les revenus

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

Revenus issus de la consommation des ménages

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

Pour évaluer la consommation des résidents, nous avons retenu un ratio de consommation des ménages par employé (il se monte à 32.774 euros par employé) issu de la comptabilité nationale. Nous avons ainsi obtenu la part de la consommation des salariés du secteur financier dans l'économie nationale. Cette méthode sous-estime probablement cette consommation car le revenu des salariés du secteur financier est supérieur à la moyenne et leur propension à consommer est probablement plus grande.

Pour les non-résidents, nous avons adopté une approche identique mais en nous appuyant sur les chiffres de l'étude Statec sur les salariés frontaliers. Ceux-ci consomment 7.833 EUR par salarié frontalier en 2003 sur le territoire luxembourgeois, chiffre maintenu constant pour 2004 par hypothèse en l'absence de données actualisées.

Revenus issus des frais généraux payés par les activités financières

Tout d'abord, les frais généraux payés par l'industrie financière représentent un revenu direct pour l'ensemble des entreprises luxembourgeoises.

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

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

Revenus issus des investissements des activités financières.

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

Ces investissements donnent lieu à une consommation locale et donc à une création de revenus dans l'économie luxembourgeoise en terme de construction, de vente de matériel informatique... Comme une grande proportion de ces investissements correspond à des activités de construction, nous avons

considéré que seulement 25% de cette consommation ne revenait pas directement à l'économie luxembourgeoise mais à l'étranger.

Revenus indirects non comptabilisés

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

7.3.2 La valeur ajoutée

Pour calculer la valeur ajoutée générée par ces activités indirectes à Luxembourg, nous avons basé notre calcul sur le taux de valeur ajoutée de la comptabilité nationale, soit 39,39%. Ce taux correspond à la part de valeur ajoutée résultant de la production nationale en excluant les activités financières. En effet, nous évaluons ici le taux de valeur ajoutée des activités induites indirectement. Nous avons appliqué ce taux aux différents revenus.

7.3.3 L'emploi

Pour calculer l'emploi indirect, nous avons calculé le PIB/emploi intérieur au Luxembourg pour les autres secteurs d'activité (à savoir 58.180 EUR). Nous avons ensuite appliqué ce ratio à la valeur ajoutée précédemment calculée qui correspond à la part du PIB de ces activités.

7.3.4 La contribution aux recettes fiscales de l'Etat

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

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

Nous avons retenu un taux 3,25%. En effet, la TVA collectée par l'Etat luxembourgeois représente environ 3,25% de la production nationale corrigée (les activités financières ont été exclues car elles ne collectent que marginalement de la TVA pour l'Etat). Nous avons donc appliqué ce taux aux revenus indirects issus de l'activité financière.

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

Nous avons ici retenu un taux de profit global de 8,23% (ratios bénéfices/revenus). Le calcul est basé sur le concept suivant : en utilisant le montant de l'impôt sur les bénéfices, nous avons calculé le montant imposé au taux de l'impôt sur les bénéfices de 30,38%. Nous avons ensuite rapporté ce montant à la production nationale et ainsi obtenu le taux de profit de 8,23% (compte tenu du décalage dans le temps du paiement des impôts, ce taux de profit est probablement inférieur au taux réel).

- **L'impôt sur les revenus des salariés.**

Pour déterminer la masse salariale de ces activités, nous avons utilisé les données du Statec sur la rémunération moyenne des salariés. Nous avons cependant exclu les activités financières pour éviter une distorsion à la hausse et ne retenir que les salariés concernés par ces activités annexes. Nous avons établi une rémunération brute moyenne de 42.258 EUR par an pour 2004. Nous avons utilisé ce ratio pour déterminer la masse salariale globale (en utilisant le nombre de salariés) de laquelle nous

avons retiré les cotisations sociales et patronales. Nous avons ensuite appliqué un taux d'imposition de 13,67% correspondant à ce revenu.