

*Comité pour le Développement de
la Place Financière*



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

Version chiffres de 2006

Octobre 2007

Sommaire

1	EXECUTIVE SUMMARY.....	5
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>8</i>
1.5	CONCLUSIONS.....	9
2	INTRODUCTION.....	10
2.1	OBJECTIFS ET PÉRIMÈTRE.....	10
2.2	PRINCIPES MÉTHODOLOGIQUES.....	10
2.3	PRINCIPALES ADAPTATIONS PAR RAPPORT AUX VERSIONS PRÉCÉDENTES.....	11
3	IMPACT DIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE SUR L'ECONOMIE DU LUXEMBOURG.....	13
3.1	ESTIMATION DES REVENUS DIRECTS ISSUS DE L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE.....	13
3.1.1	<i>Estimation du revenu généré par les banques.....</i>	<i>13</i>
3.1.2	<i>Estimation du revenu généré par les compagnies d'assurance et de réassurance.....</i>	<i>14</i>
3.1.3	<i>Estimation du revenu généré par les professionnels du secteur financier.....</i>	<i>16</i>
3.1.4	<i>Estimation du revenu généré par les sociétés de gestion.....</i>	<i>17</i>
3.1.5	<i>Récapitulatif de l'impact direct de l'industrie financière sur l'économie luxembourgeoise en terme de revenus.....</i>	<i>18</i>
3.2	ESTIMATION DE LA VALEUR AJOUTÉE DIRECTE ISSUE DE L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE.....	19
3.3	ESTIMATION DU PERSONNEL TRAVAILLANT DIRECTEMENT POUR L'INDUSTRIE FINANCIÈRE.....	21
3.4	ESTIMATION DE LA CONTRIBUTION DIRECTE DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE À L'ÉTAT LUXEMBOURGOIS.....	22
3.4.1	<i>Estimation de la contribution des banques.....</i>	<i>22</i>
3.4.2	<i>Estimation de la contribution des sociétés d'assurances et réassurances aux recettes fiscales de l'Etat.....</i>	<i>23</i>
3.4.3	<i>Estimation de la contribution des PSF aux recettes fiscales de l'Etat.....</i>	<i>24</i>
3.4.4	<i>Estimation de la contribution des sociétés de gestion aux recettes fiscales de l'Etat.....</i>	<i>25</i>
3.4.5	<i>Récapitulatif : Contribution directe du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat.....</i>	<i>26</i>
3.5	IMPACT DIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE LUXEMBOURGOISE SUR L'ECONOMIE.....	27

4	IMPACT INDIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE SUR L'ECONOMIE LUXEMBOURGEOISE	28
4.1	ESTIMATION DES REVENUS INDIRECTS ISSUS DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE	28
4.1.1	<i>Principes</i>	28
4.1.2	<i>Revenus indirects issus des banques</i>	30
4.1.3	<i>Revenus indirects issus des compagnies d'assurance et de réassurance</i>	31
4.1.4	<i>Revenus indirects issus des Professionnels du Secteur Financier</i>	32
4.1.5	<i>Revenus indirects issus des Sociétés de Gestion</i>	33
4.1.6	<i>Récapitulatif : Impact de l'industrie financière sur l'économie luxembourgeoise en termes de revenus indirects</i>	34
4.2	ESTIMATION DE LA VALEUR AJOUTÉE INDIRECTE ISSUE DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE	35
4.3	ESTIMATION DE L'EMPLOI INDIRECT ISSU DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE	36
4.4	ESTIMATION DE LA CONTRIBUTION INDIRECTE DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE À L'ÉTAT LUXEMBOURGEOIS	37
4.5	IMPACT INDIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE LUXEMBOURGEOISE SUR L'ECONOMIE	38
5	IMPACTS INDIRECTS ADDITIONNELS: INDICATIONS	39
5.1	PRINCIPES	39
5.2	RÉSULTATS	39
6	CONCLUSIONS	41
7	LE POIDS DE L'ACTIVITÉ OPC DANS L'ÉCONOMIE	43
7.1	ESTIMATION DE L'IMPACT DIRECT DE L'ACTIVITÉ OPC	43
7.1.1	<i>Estimation du revenu généré par l'activité OPC au Luxembourg</i>	43
7.1.2	<i>Estimation de la valeur ajoutée générée par l'activité OPC au Luxembourg</i>	45
7.1.3	<i>Estimation du personnel travaillant directement pour les OPC au Luxembourg</i>	46
7.1.4	<i>Estimation de la contribution des activités OPC aux recettes fiscales de l'Etat</i>	47
7.2	ESTIMATION DE L'IMPACT INDIRECT DE L'ACTIVITÉ OPC	48
7.2.1	<i>Revenus indirects issus de l'activité OPC</i>	48
7.2.2	<i>Valeur ajoutée indirecte issue de l'activité OPC</i>	49
7.2.3	<i>Emploi indirect issu de l'activité OPC</i>	49
7.2.4	<i>Contribution indirecte aux recettes fiscales issues de l'activité OPC</i>	50
7.3	CONCLUSIONS	51
8	LE POIDS DE L'ACTIVITÉ PRIVATE BANKING DANS L'ÉCONOMIE	52
8.1	ESTIMATION DE L'IMPACT DIRECT DU PRIVATE BANKING	52
8.1.1	<i>Estimation du revenu généré par le Private Banking au Luxembourg</i>	52
8.1.2	<i>Estimation de la valeur ajoutée générée par le Private Banking au Luxembourg</i>	53

8.1.3	<i>Estimation du personnel travaillant directement pour le Private Banking au Luxembourg</i>	54
8.1.4	<i>Estimation de la contribution du Private Banking aux recettes fiscales de l'Etat</i>	55
8.2	ESTIMATION DE L'IMPACT INDIRECT DU PRIVATE BANKING.....	56
8.2.1	<i>Revenus indirects issus du Private Banking</i>	56
8.2.2	<i>Valeur ajoutée indirecte issue du Private Banking</i>	57
8.2.3	<i>Emploi indirect issu du Private Banking</i>	57
8.2.4	<i>Contribution indirecte aux recettes fiscales issues du Private Banking</i>	58
8.3	CONCLUSIONS	59

1 Executive Summary

1.1 Objectif

L'étude 2006, qui actualise et complète la version précédente de 2005, 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 2005. Cependant, 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 introduit un changement majeur dans la structure même de la présente étude :

- L'évaluation globale du poids de l'industrie financière est dorénavant basée sur le rôle des différents acteurs de la place, et non sur celui des activités comme précédemment ;
- L'étude est complétée par l'analyse spécifique de l'apport de deux activités clés que sont les OPC et, pour la première fois, 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.

Etant donné les impacts sur la structure des résultats, nous avons aussi recalculé les résultats de 2005 du présent rapport afin de ne pas introduire de rupture dans les comparaisons.

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 désormais 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

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 assurances vie). Afin de pouvoir représenter individuellement le rôle global de chaque activité, celles-ci sont désormais évaluées distinctement et séparément dans la seconde partie du rapport.

Ceci a deux conséquences par rapport aux versions précédentes :

- 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 le rapport de la BCL, le rapport 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 et les données Fitzrovia. Notons que l'évaluation du Private Banking s'appuie sur une étude menée par l'ABBL, sur base d'un échantillon de banques, complétée 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 2006 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 financière¹

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 :

Revenus	2006								
	Directs Mio EUR	05/06	% Production	Indirects Mio EUR	05/06	% Production	Total Mio EUR	05/06	% Production
Banques	10.917	31%	12%	2.168	6%	2%	13.085	26%	15%
Assurances	2.404	-21%	3%	339	8%	0,4%	2.743	-19%	3%
PSF	2.194	34%	2%	764	38%	0,9%	2.958	35%	3%
Sociétés Gestion	3.137	126%	4%	859	114%	1,0%	3.996	123%	5%
Total	18.652	29%	21%	4.130	24%	5%	22.782	28%	26%
Rappel 2005	14.435		20%	3.321		4%	17.757		24%

Valeur ajoutée	2006								
	Directe Mio EUR	05/06	% PIB	Indirecte Mio EUR	05/06	% PIB	Total Mio EUR	05/06	% PIB
Banques	8.758	39%	26%	1.029	-1%	3%	9.787	34%	30%
Assurances	804	-19%	2%	161	2%	0,5%	965	-16%	3%
PSF	1.193	25%	4%	363	30%	1%	1.555	26%	5%
Sociétés Gestion	2.407	150%	7%	407	101%	1%	2.814	141%	9%
Total	13.162	43%	40%	1.960	17%	6%	15.122	39%	46%
Rappel 2005	9.190		31%	1.673		6%	10.863		37%

Emploi	2006								
	Direct	05/06	% Emploi	Indirect	05/06	% Emploi	Total	05/06	% Emploi
Banques	25.067	6%	8%	12.129	-9%	4%	37.196	1%	12%
Assurances	3.385	5%	1%	1.898	-6%	1%	5.283	0%	2%
PSF	10.069	54%	3%	4.274	20%	1%	14.333	42%	4%
Sociétés Gestion	2.022	29%	1%	4.803	85%	1%	6.825	64%	2%
Total	40.533	16%	13%	23.105	8%	7%	63.638	13%	20%
Rappel 2005	34.910		11%	21.489		7%	56.399		18%

Contribution aux recettes fiscales	2006								
	Directe Mio EUR	05/06	% recettes fiscales	Indirecte Mio EUR	05/06	% recettes fiscales	Total Mio EUR	05/06	% recettes fiscales
Banques	1.265	12%	15%	164	-9%	2%	1.429	9%	17%
Assurances	147	-37%	2%	27	-7%	0,3%	173	-34%	2%
PSF	160	23%	2%	53	14%	0,6%	213	20%	2%
Sociétés Gestion	322	96%	4%	71	85%	0,8%	393	94%	5%
Taxe d'abonnement OPC	566	30%	7%				566	30%	7%
Total	2.460	17%	29%	314	7%	4%	2.774	16%	32%
Rappel 2005	2.095		26%	294		4%	2.389		29%

Figure 1.4.1 Résultats globaux

¹ Chiffres 2005 réactualisés selon mises à jour des sources d'information ou modification 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 des OPC dans l'économie luxembourgeoise a été évalué comme suit :

Direct	2006			2005	
	Total EUR	% Economie	05/06	Total EUR	% Economie
Revenus	4.115.930.091	5%	25%	3.304.212.672	5%
Valeur ajoutée	3.294.005.799	10%	29%	2.558.182.737	9%
Emploi (ETP)	12.881	4%	13%	11.448	4%
Contributions	1.111.487.432	13%	24%	897.044.179	11%

Indirect	2006			2005	
	Total EUR	% Economie	05/06	Total EUR	% Economie
Revenus	1.468.244.581	2%	19%	1.228.905.766	2%
Valeur ajoutée	696.894.075	2%	13%	619.091.744	2%
Emploi (ETP)	8.215	3%	3%	7.951	3%
Contributions	115.960.238	1%	3%	113.032.986	1%

Total	2006			2005	
	Total	% Economie	05/06	Total	% Economie
Revenus	5.584.174.672	6%	23%	4.533.118.438	6%
Valeur ajoutée	3.990.899.874	12%	26%	3.177.274.481	11%
Emploi (ETP)	21.095	7%	9%	19.399	6%
Contributions	1.227.447.670	14%	22%	1.010.077.166	12%

Figure 1.4.2 Résultats OPC

1.4.3 Résultats sectoriels: impact de l'activité Private Banking

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	2006			2005	
	Total EUR	% Economie	05/06	Total EUR	% Economie
Revenus	2.265.272.300	3%	n.a.	n.a.	n.a.
Valeur ajoutée	1.776.161.325	5%	n.a.	n.a.	n.a.
Emploi (ETP)	6.130	2%	n.a.	n.a.	n.a.
Contributions	310.851.696	4%	n.a.	n.a.	n.a.

Indirect	2006			2005	
	Total EUR	% Economie	05/06	Total EUR	% Economie
Revenus	551.466.462	1%	n.a.	n.a.	n.a.
Valeur ajoutée	261.750.471	1%	n.a.	n.a.	n.a.
Emploi (ETP)	3.085	1%	n.a.	n.a.	n.a.
Contributions	41.955.058	0,5%	n.a.	n.a.	n.a.

Total	2006			2005	
	Total	% Economie	05/06	Total	% Economie
Revenus	2.816.738.762	3%	n.a.	n.a.	n.a.
Valeur ajoutée	2.037.911.795	6%	n.a.	n.a.	n.a.
Emploi (ETP)	9.216	3%	n.a.	n.a.	n.a.
Contributions	352.806.753	4%	n.a.	n.a.	n.a.

Figure 1.4.3 Résultats Private Banking

1.5 Conclusions

Le secteur financier a enregistré d'excellents résultats en 2006, après avoir déjà connu une nette croissance l'année précédente. Certaines progressions sont exceptionnelles, telles que la croissance de 28% des revenus et de 39% de la valeur ajoutée, favorisée par les bons résultats des entreprises et l'évolution de la masse salariale, et en outre, dopée par des revenus exceptionnels dans les banques.

La bonne santé du secteur profite à l'ensemble de l'économie, à travers les revenus, l'emploi, la valeur créée et les recettes fiscales. Ces effets indirects, dont le poids reste stable par rapport à 2005, sont principalement issus de la consommation des entreprises (dépenses diverses et investissements) et de la consommation des employés. La croissance du secteur financier ne se traduit cependant pas directement et de manière proportionnelle dans les autres secteurs de l'économie, le secteur financier étant par nature capable d'absorber une partie de la croissance à infrastructure égale et les autres secteurs connaissant des taux de transformation des revenus injectés en valeur ajoutée, en emploi ou en recettes fiscales qui leur sont propres.

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

- Avec près de 23 milliards d'euros, plus de 26% de la production nationale, les revenus directement générés représentant plus de 21% à eux seuls.
- Avec plus de 15 milliards d'euros, plus de 46% du PIB suivant la définition de la valeur ajoutée nationale retenue, dont 40% provenant de la valeur ajoutée directement générée
- Près de 64.000 emplois, soit 20% de l'emploi intérieur luxembourgeois, dont près de 64% travaillant directement dans le secteur financier.
- Avec plus de 2,8 milliards d'euros, plus de 32% des recettes fiscales de l'Etat, dont près de 90% provenant directement des activités financières.

Les banques, toutes activités confondues, sont le principal contributeur à l'économie. Elles représentent plus de 60% des résultats et affichent une forte progression, particulièrement en termes de revenus et de valeur ajoutée. Soulignons que ces résultats sont dopés par l'impact de revenus exceptionnels qui créent une valeur ajoutée immédiate. Le poids des autres acteurs est plus limité mais ceux-ci, tels les PSF et les sociétés de gestion, continuent d'enregistrer une croissance particulièrement forte. Les PSF deviennent ainsi le deuxième employeur du secteur et les sociétés de gestion poursuivent leur croissance, en affichant des niveaux de valeur ajoutée et de revenus proportionnellement élevés explicables par la nature de leur activité. Le dynamisme affiché par les sociétés d'assurance, particulièrement en assurance vie, est occulté par une évolution moins favorable en réassurance et un retour à des niveaux normaux de la provision pour fluctuation de sinistralité après connu une année 2005 exceptionnelle.

Ces résultats reposent sur une évolution favorable des diverses activités menées à Luxembourg. Parmi celles-ci, ils reposent sur l'évolution des OPC, dont la croissance forte et soutenue contribue directement au développement d'une partie de l'activité des banques, des PSF et des sociétés de gestion. Cette activité contribue à près de 25% des résultats directs de l'industrie et à environ 45% des recettes fiscales, tous acteurs confondus. Les activités de Private Banking contribuent également à ces résultats, d'abord par leur activité propre (telle que mesurée ici, à concurrence d'environ 15% 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 2005, date de la dernière étude, et 2006. 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 2006 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 2006. La variation par rapport aux résultats de l'étude précédente portant sur l'année 2005 est indiquée pour chaque dimension dans les tableaux chiffrés sous la colonne spécifique 05/06.

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 et les données de Fitzrovia. Elle s'appuie ensuite sur des hypothèses issues de l'expérience métier, d'analyses indépendantes, d'avis des différents intervenants ou de spécialistes de Deloitte.

L'évaluation du Private Banking repose pour les banques sur l'enquête Private Banking Survey organisée en mai 2007 par l'ABBL. 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.
- certaines contributions difficilement mesurables n'ont pas été évaluées, telle que l'impact de la RTS dans les contributions fiscales par exemple.

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.

Ainsi nous avons introduit trois changements majeurs dans la présente étude, principalement dans le but de clarifier la compréhension de l'étude et des notions d'activités par rapport à celles d'entités tout en continuant à mettre en évidence l'importance de certaines activités pour la place luxembourgeoise :

- Désormais l'estimation des résultats globaux repose sur l'analyse des grands acteurs de l'industrie financière comme décrits ci-dessus, et non plus sur les activités elles-mêmes. Ainsi disparaissent les notions d'activités « bancaires hors OPC » ou de « PSF hors OPC » présentes dans les versions précédentes, au profit des catégories Banques, Assurance, PSF et Sociétés de Gestion.
- Etant donné leur importance, l'étude présente dans un chapitre distinct le poids des activités OPC, évalué de manière comparable aux années précédentes. Ce chapitre reprend également, pour la première fois, une évaluation du poids des activités de Private Banking, maintenant que des sources d'information ont été créées.

- Le résultat agrégé des banques repose sur le rapport annuel de la CSSF et non plus sur celui de la BCL afin de pouvoir nous appuyer sur le concept de produit bancaire d'exploitation dans le calcul des ratios utilisés dans les modèles OPC et Private Banking. Ceci permet d'augmenter la fiabilité des résultats par application de ratios plus précis.

Ces trois modifications ont des impacts sur la lecture des résultats. C'est pourquoi nous avons recalculé les résultats de 2005 publiés dans le présent rapport afin de ne pas introduire de rupture dans les comparaisons. Ceci explique également pourquoi les résultats 2005 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 2005. De même, nous avons veillé à adapter les chiffres 2005 qui servent de référence à la présente version en fonction des chiffres maintenant définitifs. Nous avertissons cependant le lecteur qu'il existe pour certains indicateurs une rupture avec le rapport tel que publié l'année précédente.

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

3.1 Estimation des Revenus Directs Issus de l'Activité Financière

3.1.1 Estimation du revenu généré par les banques

Pour les acteurs bancaires, nous avons retenu comme source d'information les revenus nets publiés dans le rapport de la CSSF pour l'année 2006, additionnés des résultats de la Bourse et du Cetrel en tant qu'activités connexes à l'activité bancaire.

Nature	Montant	05/06
Marge d'intérêt	4.818.000.000	23%
Revenus d'opérations financières	632.000.000	1%
Revenus divers	1.718.000.000	214%
Revenus des commissions	3.685.000.000	15%
Revenus des activités connexes (Bourse, Cetrel)	64.029.087	4%
Revenus des banques	10.917.029.087	31%
En % de la production nationale	12%	

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).
- Ces revenus comportent une part importante de revenus exceptionnels, résultant d'opérations financières non récurrentes.
- Les chiffres 2005 liés aux résultats des banques ont été mis à jour.

Conclusions :

Au cours de l'année 2006, les banques ont connu une forte progression de leurs revenus après une année 2005 déjà en hausse, avec en particulier une progression marquée de la marge d'intérêts et des commissions. Ces revenus profitent également de résultats exceptionnels non récurrents enregistrés sur 2006.

La part des revenus de cette activité dans la production nationale s'établit à 12% en 2006, au lieu de 11% en 2005.

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 2005.

Nous avons défini le revenu comme suit:

Nature	Montant	05/06
Assurance non-vie	677.521.033	-3%
Assurance vie	943.083.764	27%
Réassurance	783.112.386	-52%
Revenus des assurances	2.403.717.183	-21%
En % de la production nationale	3%	

Figure 3.1.2 Revenus des activités d'assurance et de réassurance

Observations :

- Les chiffres 2006 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). 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 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 :

Après avoir connu une croissance exceptionnelle de près 30% en 2005, le secteur revient à un niveau davantage normal en 2006 tout en affichant un bon dynamisme dans l'ensemble, particulièrement en assurance vie.

Alors que les primes ont augmenté en assurance vie et non-vie, cette évolution s'explique entre autres par l'augmentation de la sinistralité en assurance non-vie, par l'impact de la hausse des

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

taux d'intérêts sur les portefeuilles obligataires, par une évolution moins favorable en réassurance et une dotation à la PFS dans ce secteur à un niveau plus en ligne avec les années précédentes.

Le poids du secteur de l'assurance et de la réassurance dans l'économie nationale passe de 4% 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	05/06
Résultat d'exploitation	2.194.271.895	34%
Revenus des PSF	2.194.271.895	34%
En % de la production nationale	2%	

Figure 3.1.3 Revenus des PSF

Observations :

- Les chiffres 2006 sont des chiffres provisoires au moment de la réalisation de l'étude.

Conclusions :

Avec une croissance de 34%, les professionnels du secteur financier ont connu une forte progression en 2006, reflétant l'arrivée de nouveaux acteurs combinée à la bonne santé du secteur.

Le revenu de ces activités représente 2% de la production nationale, niveau identique à 2005.

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	05/06
Résultat d'exploitation	3.137.000.000	126%
Revenus des sociétés de gestion	3.137.000.000	126%
En % de la production nationale	4%	

Figure 3.1.4 Revenus des sociétés de gestion

Observations :

- Les chiffres 2006 sont des chiffres provisoires au moment de la réalisation de l'étude.

Conclusions :

La croissance exceptionnelle déjà observée en 2005 se poursuit en 2006 dans des niveaux similaires. Cette nouvelle catégorie d'acteurs du secteur des OPC continue son développement, supportée par une conjoncture favorable dans le secteur, dont l'évolution forte des actifs sous gestion.

Le revenu de ces entreprises passe de 2% à 4% 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	05/06	En % de la production nationale
Banques	10.917.029.087	31%	12%
Assurances	2.403.717.183	-21%	3%
PSF	2.194.271.895	34%	2%
Sociétés de gestion	3.137.000.000	126%	4%
Total revenus des activités financières	18.652.018.165	29%	21%

Figure 3.1.5 Récapitulatif des revenus directs

Conclusions :

Le développement de l'industrie financière s'est poursuivi à un rythme soutenu, passant d'une croissance de 18% en 2005 à 29% cette année. L'ensemble du secteur affiche une forte progression, dont les activités d'assurance vie mais à l'exception des activités de réassurance qui avaient connu un résultat exceptionnel en 2005. Remarquons que les sociétés de gestion s'établissent maintenant comme le deuxième contributeur en termes de revenus.

Représentant 21% de la production nationale (20% en 2005, chiffre mis à jour), le secteur financier renforce 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	05/06	En % du PIB
Valeur ajoutée des banques	8.758.035.557	39%	26%
Valeur ajoutée des assurances	803.690.132	-19%	2%
Valeur ajoutée des PSF	1.192.866.199	25%	4%
Valeur ajoutée des sociétés de gestion	2.407.000.000	150%	7%
Valeur ajoutée des activités financières	13.161.591.888	43%	40%

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 (chiffres 2005 réactualisés) 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.

- **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 (chiffres 2005

réactualisés).

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

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

Conclusions :

Après avoir enregistré une progression de 25% en 2005, la valeur ajoutée du secteur financier affiche une croissance exceptionnelle de 43%. La contribution de tous les acteurs est en nette progression, dont l'assurance vie et non vie mais à l'exception de la réassurance qui avait connu un résultat exceptionnel en 2005.

Cette forte croissance s'explique par la conjugaison de fortes progressions tant des résultats, que des impôts et des dépenses de personnel qui tous contribuent à créer de la richesse. Notons que la valeur ajoutée des banques est aussi dopée par l'impact de revenus exceptionnels (en augmentation de 214%, pour rappel) qui créent une valeur ajoutée immédiate.

La valeur ajoutée s'établit en 2006 à 40% du PIB du Luxembourg, ce qui représente une forte augmentation par rapport au niveau de 31% de 2005 (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	05/06	En % de l'emploi intérieur
Personnel employé par les banques	25.067	6%	8%
Personnel employé par les sociétés d'assurances et de réassurances	3.385	5%	1%
Personnel employé par les PSF	10.059	54%	3%
Personnel employé par les sociétés de gestion	2.022	29%	1%
Total Personnel des activités financières	40.533	16%	13%

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 2006, 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 2006.

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 2006.

- **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 2006 (données 2005 réactualisées).

Conclusions :

L'emploi continue sa progression depuis 2004, à un taux de croissance qui a cependant doublé depuis 2005. Le personnel est en croissance dans l'ensemble de l'industrie, avec taux proportionnellement élevé dans les banques et les PSF.

Avec plus de 40.500 personnes travaillant directement pour l'industrie financière, celle-ci représente désormais 13% de l'emploi intérieur en 2006, contre 11% en 2005.

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 2006 de la CSSF ainsi que ceux de la Bourse de Luxembourg et du Cetrel.

Nature	Montant	05/06
Impôts sur salaires personnel	376.289.936	17%
Impôts sur les bénéfices	888.271.735	10%
Contribution des banques aux recettes fiscales	1.264.561.672	12%
En % des recettes fiscales 2006	15%	

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 86.142 EUR (estimation sur base de l'extrapolation des chiffres Statec, segmentation non disponibles en date de l'étude) 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 :

La contribution aux recettes fiscales des banques a nettement progressé, de 12% en 2006, sous l'effet de l'augmentation de la masse salariale et des bénéfices.

Les banques représentent un contributeur de plus en plus important, apportant 15% des recettes fiscales en 2006, contre 14% en 2005 (chiffre réactualisé).

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 2006 fournies directement par le Commissariat aux Assurances.

Nature	Montant	05/06
Impôts payés par les employés	34.758.101	19%
Impôts sur les bénéfices	112.009.928	-45%
Contribution des assurances aux recettes fiscales	146.768.029	-37%
En % des recettes fiscales 2006	2%	

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 67.487 EUR, telle que dérivée des statistiques reçues pour le secteur, soit 15,30%. 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 :

La contribution des activités d'assurance et de réassurance diminue de 37% par rapport à 2005, dû à l'évolution défavorable des résultats du secteur de la réassurance. Ce chiffre masque en effet une progression de près de 20% des recettes issues des salaires et, pour les branches assurance vie et non vie, d'environ 10% des recettes issues des bénéfices.

Les activités d'assurance et de réassurance génèrent 2% des recettes fiscales de l'Etat, contre 3% en 2005.

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 2006.

Nature	Montant	05/06
Impôts payés par les employés	64.186.438	11%
Impôts sur les bénéfices	96.056.056	32%
Contribution des PSF aux recettes fiscales	160.242.494	23%
En % des recettes fiscales 2006	2%	

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 60.085 EUR, telle que dérivée des statistiques reçues pour le secteur, pour une classe d'impôt 2, soit 13,02% (chiffres 2005 mis à jour). 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 :

Après une stabilisation en 2005, les recettes fiscales issues des activités des PSF connaissent une augmentation de 23% en 2006, due à une forte croissance des bénéfices et de la masse salariale.

La contribution totale de l'activité de ces PSF se maintient à 2% des recettes fiscales de l'Etat.

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 2006.

Nature	Montant	05/06
Impôts payés par les employés	30.476.998	62%
Impôts sur les bénéfices	292.000.000	101%
Contribution des sociétés de gestion aux recettes	322.476.998	96%
En % des recettes fiscales 2006	4%	

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 86.142 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 PSF.** 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 avait doublé en 2005, ce qui est encore le cas en 2006. Il faut y voir l'effet du doublement des bénéfices et de la forte croissance de l'emploi.

La contribution totale des sociétés de gestion double, passant de 2% à 4% des recettes fiscales de l'Etat.

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. Ceci n'apparaissait pas dans les versions précédentes du rapport, dans la mesure où les OPC y constituaient directement une industrie distincte.

Nature	Montant	05/06	En % des recettes fiscales 2006
Banques	1.264.561.672	12%	15%
Assurances	146.768.029	-37%	2%
PSF	160.242.494	23%	2%
Sociétés de gestion	322.476.998	96%	4%
Taxe d'abonnement OPC	565.896.656	30%	7%
Contribution totale du secteur financier	2.459.945.849	17%	29%

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 2006. 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 2005, telle qu'expliquée dans le chapitre OPC du présent rapport.
- Les contributions principales ont été évaluées (par exemple, il n'a pas été tenu compte de l'impact de la RTS)

Conclusions :

Les bons résultats globaux du secteur financier se traduisent dans une progression combinée des bénéfices et de la masse salariale. Celle-ci impacte directement le niveau de contribution aux recettes fiscales de l'Etat. La taxe d'abonnement quant à elle profite directement de la forte croissance des actifs. Rappelons que le repli affiché par le secteur assurance ne concerne que les impôts sur bénéfices de la réassurance, le reste du secteur affichant une contribution en hausse de 10% environ.

La contribution augmente de 17% en 2006, comme en 2005, et s'établit à 2,5 milliards d'euros. Celle-ci représente 29% des recettes fiscales, contre 26% en 2005 (chiffre actualisé).

Les Banques en sont les principales contributrices, suivies par les OPC et les sociétés de gestion en plein développement.

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

Revenus	2006			2005	
	Directs EUR	% Production	05/06	Directs EUR	% Production
Banques	10.917.029.087	12%	31%	8.351.481.283	11%
Assurances	2.403.717.183	3%	-21%	3.060.110.400	4%
PSF	2.194.271.895	2%	34%	1.632.910.000	2%
Sociétés Gestion	3.137.000.000	4%	126%	1.390.831.781	2%
Total	18.652.018.165	21%	29%	14.435.333.464	20%

Valeur ajoutée	2006			2005	
	Directe EUR	% PIB	05/06	Directe EUR	% PIB
Banques	8.758.035.557	26%	39%	6.278.520.256	21%
Assurances	803.690.132	2%	-19%	991.007.000	3%
PSF	1.192.866.199	4%	25%	957.050.000	3%
Sociétés Gestion	2.407.000.000	7%	150%	963.059.944	3%
Total	13.161.591.888	40%	43%	9.189.637.200	31%

Emploi	2006			2005	
	Direct	% Emploi	05/06	Direct	% Emploi
Banques	25.067	8%	6%	23.554	8%
Assurances	3.385	1%	5%	3.237	1%
PSF	10.059	3%	54%	6.547	2%
Sociétés Gestion	2.022	1%	29%	1.572	1%
Total	40.533	13%	16%	34.910	11%

Contribution aux recettes fiscales	2006			2005	
	Directe EUR	% recettes fiscales	05/06	Directe EUR	% recettes fiscales
Banques	1.264.561.672	15%	12%	1.128.602.782	14%
Assurances	146.768.029	2%	-37%	234.676.513	3%
PSF	160.242.494	2%	23%	130.491.542	2%
Sociétés Gestion	322.476.998	4%	96%	164.439.423	2%
Taxe d'abonnement OPC	565.896.656	7%	30%	436.856.888	5%
Total	2.459.945.849	29%	17%	2.095.067.148	26%

Figure 4.5. Récapitulatif de l'impact direct

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 2006 par ceux de la BCL, les non-résidents représentent 47% 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 37.690 EUR par employé contre 36.543 EUR en 2005). Nous avons ainsi obtenu la part de la consommation des salariés du secteur financier dans l'économie nationale. Cette méthode sous-estime probablement cette consommation car nous avons dû utiliser les données de consommation globale (pour tout ménage) alors que celle-ci peut être supérieure pour les employés du secteur financier étant donné un revenu supérieur.

Pour les non-résidents, nous avons conservé une approche identique à celle des études précédentes sur base de la dernière étude du Statec sur les salariés frontaliers (2003). Ceux-ci consomment 7.833 EUR par salarié frontalier en 2003 sur le territoire luxembourgeois, chiffre que nous avons choisi par prudence de garder inchangé en 2006 (comme précédemment) faute de données applicables à 2006. Cette approche peut sous-estimer cette consommation, si on considère que ce montant, même stable, devrait être soumis à l'indexation et que les employés du secteur financier peuvent avoir une propension à consommer supérieure due à un revenu supérieur.

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

Tout d'abord, les frais généraux payés par l'industrie financière représentent un revenu direct pour d'autres entreprises luxembourgeoises. En effet, les frais généraux des activités financières hors frais de personnel se 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 techniques 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 2005 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 techniques.

- **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	05/06
Dépenses des particuliers	592.102.906	8%
<i>Consommation des employés résidents</i>	<i>499.577.540</i>	<i>7%</i>
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	<i>92.525.366</i>	<i>9%</i>
Dépenses des entreprises	1.575.730.614	5%
<i>Consommation des frais généraux</i>	<i>1.397.375.000</i>	<i>8%</i>
<i>Revenus issus des investissements</i>	<i>178.355.614</i>	<i>-17%</i>
Total	2.167.833.520	6%
En % de la production nationale	2%	

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 l'économie progresse de 6%, supporté par une progression de l'emploi, et donc de la consommation de son personnel, et des dépenses des institutions. Les investissements cependant sont en repli.

Avec près de 2,2 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 réassurance¹

Nature	Montant	05/06
Dépenses des particuliers	79.956.450	6%
<i>Consommation des employés résidents</i>	67.462.001	6%
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	12.494.449	7%
Dépenses des entreprises	259.338.193	9%
<i>Consommation des frais généraux</i>	259.338.193	9%
Total	339.294.643	8%
En % de la production nationale	0,4%	

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

Observations :

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

Evolutions :

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

¹ 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	05/06
Dépenses des particuliers	237.601.752	56%
<i>Consommation des employés résidents</i>	<i>200.472.752</i>	<i>55%</i>
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	<i>37.129.001</i>	<i>57%</i>
Dépenses des entreprises	526.407.099	32%
<i>Consommation des frais généraux</i>	<i>270.371.700</i>	<i>3%</i>
<i>Revenus issus des investissements</i>	<i>256.035.400</i>	<i>87%</i>
Total	764.008.852	38%
En % de la production nationale	0,9%	

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 progression des investissements et la croissance rapide du personnel se traduit par des effets indirects dans l'économie en croissance de 38%.

Les effets indirects des PSF restent cependant limités dans l'économie, avec un niveau de 0,9% de la production nationale en légère augmentation par rapport à 2005 (0,8%).

4.1.5 Revenus indirects issus des Sociétés de Gestion

Nature	Montant	05/06
Dépenses des particuliers	47.761.283	30%
<i>Consommation des employés résidents</i>	40.297.833	30%
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	7.463.450	32%
Dépenses des entreprises	810.750.000	122%
<i>Consommation des frais généraux</i>	798.000.000	121%
<i>Revenus issus des investissements</i>	12.750.000	161%
Total	858.511.283	114%
En % de la production nationale	1,0%	

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:

Les revenus indirects issus des sociétés de gestion ont plus que doublé en 2006, du fait d'une forte progression des investissements et des dépenses des entreprises ainsi que d'une progression constante de l'emploi et de la consommation qui en résulte.

Les effets indirects des sociétés de gestion représentent 1% de la production nationale, soit presque un doublement de son poids de 2005 (0,6%).

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

Nature	Montant	05/06	En % de la production nationale
Banques	2.167.833.520	6%	2%
Assurances	339.294.643	8%	0,4%
PSF	764.008.852	38%	0,9%
Sociétés de gestion	858.511.283	114%	1,0%
Revenus indirects provenant du secteur financier	4.129.648.297	24%	5%

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

Conclusion :

Outre son impact direct, le secteur financier génère plus de 4,1 milliards d'euros de revenus indirects dans l'économie, soit 24% de plus qu'en 2005. Il contribue ainsi indirectement à 5% de la production nationale (4,6% en 2005).

Ces revenus sont issus à 77% des dépenses des entreprises (dont les investissements), 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 valeur ajoutée et de la production du secteur non financier à partir des données pour l'ensemble de l'économie et du ratio de 2005. Celui-ci est appliqué sur les chiffres globaux (pour l'ensemble de l'économie) de 2006. Ceci implique un possible biais car cela suppose un ratio stable depuis 2005, 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 47,4%, à comparer à 50,4% en 2005 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	05/06	En % du PIB
Banques	1.028.950.051	-1%	3%
Assurances	161.044.304	2%	0%
PSF	362.632.527	30%	1%
Sociétés de gestion	407.487.577	101%	1%
Valeur ajoutée indirecte	1.960.114.458	17%	6%

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.

Malgré une progression de 17%, le poids de la valeur ajoutée indirecte reste relativement stable dans l'ensemble. Celle-ci continue néanmoins 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 84.836 EUR par personne contre 77.866 EUR en 2005, chiffre réactualisé). Ce chiffre est en progression constante.

Nous avons ensuite appliqué ce ratio à la valeur ajoutée précédemment calculée¹ pour en dériver le nombre de personnes indirectement employées :

Nature	Nombre de personnes	05/06	En % de l'emploi intérieur
Banques	12.129	-9%	4%
Assurances	1.898	-6%	1%
PSF	4.274	20%	1%
Sociétés de gestion	4.803	85%	1%
Personnel indirect	23.105	8%	7%

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.

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 8% par rapport à 2005 (chiffre réactualisé). Le secteur financier génère indirectement plus de 23.000 emplois, en plus de l'emploi direct, et représentant 7% de l'emploi total.

¹ 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	33.646.452	6.244.430	6.510.098	19.214.505	65.615.484
Impôts sur les bénéfices	41.397.819	6.479.307	14.589.820	16.394.476	78.861.422
Impôts sur les salaires	89.250.102	13.968.822	31.454.384	35.345.066	170.018.374
Total	164.294.373	26.692.559	52.554.302	70.954.047	314.495.280
05/06	-9%	-7%	14%	85%	7%
En % des recettes fiscales 2006	2%	0,3%	1%	1%	4%

Figure 4.4. Contribution indirecte de l'économie

Observations :

- **La TVA payée sur le chiffre d'affaires.** Nous avons calculé un taux moyen de 2,41%, contre le taux de 2,87% de l'étude 2005 (chiffre révisé). En effet, la TVA collectée par l'Etat luxembourgeois représente environ 2,41% 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 6,3%, contre 7,9% en 2005 (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 6,3%. Ce taux permet de déduire des revenus indirects la part de bénéfice que nous soumettons à un impôt de 30,38% (inchangé)
- **L'impôt sur les revenus des salariés.** Pour déterminer la masse salariale de ces activités, nous avons utilisé les données du Statec sur la rémunération moyenne des salariés. Nous avons cependant exclu les activités financières pour éviter une distorsion à la hausse et ne retenir que les salariés concernés par ces activités annexes. Ces données n'étant pas encore disponibles par branche au moment de l'étude, nous avons pris l'hypothèse d'une répartition entre secteur financier et secteur non financier équivalente à celle de 2005 (ce ratio est très stable d'année en année). Nous avons établi une rémunération brute moyenne de 44.668 EUR par an contre environ 43.737 EUR en 2005 (chiffre révisé). Nous avons utilisé ce ratio pour déterminer la masse salariale globale (en utilisant le nombre de salariés) de laquelle nous avons retiré les cotisations sociales et patronales. Nous avons ensuite appliqué un taux moyen d'imposition de 14,53% correspondant à ce revenu pour une classe d'impôt 1.0 et 2.0.

Conclusion :

La contribution indirecte des banques et assurances est affectée par la réduction de l'emploi indirectement créé, et partant de la masse imposable, la réduction du taux de profit et du taux de TVA dans le reste de l'économie. Les fortes progressions enregistrées dans les autres secteurs permettent de compenser ces effets.

Avec une augmentation de 7%, la contribution indirecte du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat est globalement maintenue pour s'établir à 4% des recettes fiscales.

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

Revenus	2006			2005	
	Indirects EUR	% Production	05/06	Indirects EUR	% Production
Banques	2.167.833.520	2%	6%	2.053.325.877	3%
Assurances	339.294.643	0,4%	8%	313.437.157	0,4%
PSF	764.008.852	0,9%	38%	552.648.863	0,8%
Sociétés Gestion	858.511.283	1,0%	114%	402.011.563	0,6%
Total	4.129.648.297	5%	24%	3.321.423.461	4%

Valeur ajoutée	2006			2005	
	Indirecte EUR	% PIB	05/06	Indirecte EUR	% PIB
Banques	1.028.950.051	3%	-1%	1.034.413.812	4%
Assurances	161.044.304	0,5%	2%	157.901.738	0,5%
PSF	362.632.527	1,1%	30%	278.410.565	0,9%
Sociétés Gestion	407.487.577	1,2%	101%	202.523.291	0,7%
Total	1.960.114.458	6%	17%	1.673.249.406	6%

Emploi	2006			2005	
	Indirect	% Emploi	05/06	Indirect	% Emploi
Banques	12.129	4%	-9%	13.284	4%
Assurances	1.898	0,6%	-6%	2.028	0,7%
PSF	4.274	1,3%	20%	3.575	1,1%
Sociétés Gestion	4.803	1,5%	85%	2.601	0,8%
Total	23.105	7%	8%	21.489	7%

Contribution aux recettes fiscales	2006			2005	
	Indirecte EUR	% recettes fiscales	05/06	Indirecte EUR	% recettes fiscales
Banques	164.294.373	2%	-9%	180.578.923	2%
Assurances	26.692.559	0,3%	-7%	28.738.526	0,4%
PSF	52.554.302	0,6%	14%	46.198.666	0,6%
Sociétés Gestion	70.954.047	0,8%	85%	38.442.260	0,5%
Total	314.495.280	4%	7%	293.958.375	4%

Figure 4.5. Récapitulatif de l'impact indirect

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	2006			2005		
	Total Mio EUR	% économie	Impact additionnel	Total Mio EUR	% économie	Impact additionnel
Revenus	914	1,0%	4%	764	1,0%	4%
Valeur ajoutée	292	0,9%	2%	305	1,0%	3%
Emploi (ETP)	3.441	1,1%	5%	3.913	1,3%	7%
Contribution	46	0,5%	2%	49	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 (22,1% contre 23% en 2005, 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 14,9% en 2006 (contre 18,2% en 2005, 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 5% de l'impact préalablement calculé.

Notons qu'à l'exception des revenus, cet impact additionnel est légèrement inférieur à celui de 2005 en raison d'une progression plus rapide de l'impact direct qu'indirect.

6 Conclusions

L'industrie financière affiche d'excellents résultats en 2006, avec des progressions parfois spectaculaires sur plusieurs indicateurs. Ceci intervient après une année 2005 déjà en croissance et reflète la bonne santé générale du secteur. Par ses effets directs et indirects, son poids dans l'économie s'est encore renforcé sur l'ensemble des indicateurs, particulièrement son rôle dans la création de richesse où il représente désormais 46% du PIB selon notre modèle.

Les banques sont les principales contributrices du secteur, toutes activités confondues, et on assiste à un développement continu des PSF et des sociétés de gestion. Les bons résultats des activités d'assurance sont occultés par le retour de la réassurance à un niveau normal après une année record.

Revenus	2006			2005	
	Total EUR	% Production	05/06	Total EUR	% Production
Banques	13.084.862.607	15%	26%	10.404.807.160	14%
Assurances	2.743.011.826	3%	-19%	3.373.547.557	5%
PSF	2.958.280.747	3%	35%	2.185.558.863	3%
Sociétés de gestion	3.995.511.283	5%	123%	1.792.843.344	2%
Total	22.781.666.462	26%	28%	17.756.756.925	24%

Valeur ajoutée	2006			2005	
	Total EUR	% PIB	05/06	Total EUR	% PIB
Banques	9.786.985.607	30%	34%	7.312.934.068	25%
Assurances	964.734.436	3%	-16%	1.148.908.738	4%
PSF	1.555.498.726	5%	26%	1.235.460.565	4%
Sociétés de gestion	2.814.487.577	9%	141%	1.165.583.235	4%
Total	15.121.706.346	46%	39%	10.862.886.606	37%

Emploi	2006			2005	
	Total	% Emploi	05/06	Total	% Emploi
Banques	37.196	12%	1%	36.838	12%
Assurances	5.283	2%	0%	5.265	2%
PSF	14.333	4%	42%	10.122	3%
Sociétés de gestion	6.825	2%	64%	4.173	1%
Total	63.638	20%	13%	56.399	18%

Contribution aux recettes fiscales	2006			2005	
	Total EUR	% recettes fiscales	05/06	Total EUR	% recettes fiscales
Banques	1.428.856.044	17%	9%	1.309.181.705	16%
Assurances	173.460.588	2%	-34%	263.415.040	3%
PSF	212.796.796	2%	20%	176.690.208	2%
Sociétés de gestion	393.431.045	5%	94%	202.881.683	3%
Taxe d'abonnement OPC	565.896.656	7%	30%	436.856.888	5%
Total	2.774.441.129	32%	16%	2.389.025.522	29%

Figure 6. Synthèse – Résultats directs et indirects

Conclusions générales:

- *Les revenus directs et indirects générés par l'activité financière ont connu une augmentation record de 28% en 2006, pour atteindre près de 23 milliards d'euros. Ils représentent 26% de la production nationale du pays, en légère hausse par rapport à 2005.*
- *Avec plus de 15 milliards d'euros et une progression spectaculaire de 39% en 2006, les activités financières, par leur nature, contribuent très fortement à la valeur ajoutée nationale. Le secteur et ses effets indirects représentent désormais 46% du PIB.*
- *En 2006, la progression de l'emploi est très nette (13%). Près de 64.000 employés travaillent directement ou indirectement pour l'industrie financière, soit 20% de l'emploi total au Luxembourg.*
- *La croissance du secteur se marque également au niveau de la contribution de l'industrie aux recettes fiscales. Celle-ci s'est accrue de 16% en 2006, poursuivant sa croissance enregistrée en 2005. Désormais un tiers (32%) des ressources de l'Etat provient directement ou indirectement de l'industrie financière, contre 29% en 2005.*

Conclusions relatives à l'effet direct

- *Le revenu du secteur financier affiche une progression record de 29% en 2006, poursuivant sa croissance de 19% en 2005. L'ensemble de l'activité est en progression, dont l'assurance vie mais à l'exception de la réassurance. Représentant 21% de la production nationale, le secteur financier est un moteur de l'économie luxembourgeoise.*
- *Après avoir enregistré une croissance de 26% en 2005, la valeur ajoutée du secteur fait un bond de 43% en 2006 sous l'effet des bons résultats des entreprises, des impôts et de la progression du personnel. Elle s'établit à 40% du PIB du Luxembourg, ce qui représente une forte augmentation par rapport au niveau de 31% de 2005.*
- *Plus de 40.500 personnes sont directement employées par l'industrie financière, ce qui représente 13% de l'emploi intérieur du Luxembourg. L'emploi du secteur progresse nettement en 2006, de 16%. Il est généré en grande partie par les institutions bancaires, même si les autres activités connaissent des croissances très élevées.*
- *La contribution directe du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat luxembourgeois s'établit à 29% en 2006, soit près de 2,5 milliards d'euros. La progression de 18% enregistrée en 2005 se poursuit en 2006 et résulte des bons résultats globaux. 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 4,1 milliards d'euros à Luxembourg, soit 24% de plus qu'en 2005. Cet impact représente une contribution additionnelle de 5% à la production nationale du pays, comme en 2005.*
- *La valeur ajoutée des activités indirectement générées a progressé de 17% mais 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 23.000 emplois indirects en 2006, en hausse de 8% par rapport à 2005. 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 augmente de 7% pour s'établir à 4% 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	05/06
Frais d'administration et de conservation	1.356.362.241	35%
Commissions diverses	1.259.205.285	30%
Commissions de gestion	633.131.867	12%
Commissions de souscription	867.230.698	13%
Revenus des activités OPC	4.115.930.091	25%
En % de la production nationale	5%	

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 31/12/06, soit 10,61 points de base (à comparer à 10,15 bp en 2005, variation pouvant provenir de l'évolution des classes d'actifs avec la progression de produits plus complexes), 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 choisi de faire progresser ceux-ci de 2,5 à 2,7 points de base, afin de refléter l'effet combiné de l'évolution de la structure des actifs et le poids croissant de marchés émergents.
- **Les commissions diverses liées aux OPC.** Par commissions diverses, nous entendons l'ensemble des commissions dérivées et facturées par les opérateurs : frais de courtage, frais de tenue de comptes, frais de change dérivés d'opérations, le gain en jour de valeur sur les flux..., à l'exception des frais comptabilisés par ailleurs dans le modèle (TA, servicing, taxes). Traditionnellement, nous avons estimé que les commissions diverses sont du même ordre de grandeur que les frais d'administration et conservation (représentant donc la moitié des coûts totaux). Sur base de nos observations, nous estimons que le chiffre de 7,4 points de base utilisé précédemment reste globalement adéquat. Vu le contenu de ce poste et par souci de prudence, nous avons choisi de le garder constant.
- **Les commissions de gestion facturées à l'OPC dont le fund manager se situe effectivement à Luxembourg.** Par prudence, nous n'avons conservé que les fonds des grands acteurs luxembourgeois gérant leurs fonds à Luxembourg (BCEE, BdL, KBL, Dexia-BIL, Foyer, Société Européenne de Banque) et certains fonds d'acteurs étrangers qui, selon nos informations, gèrent ces fonds à partir de Luxembourg (Nordea, San Paolo/Eurizon). Ceux-ci représentent environ 70 milliards d'euros d'actifs moyens en 2006 (61 milliards d'euros en 2005). En utilisant les données fonds par fonds sur les commissions de la base Fitzrovia au 31/12/06 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, proche des 93 points de base de l'étude précédente.

- **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 (2.038 milliards d'euros) qu'un montant proportionnel à la part des actifs de ces fonds maisons dans les actifs nets de la place. Nous avons ensuite appliqué un taux moyen de droit d'entrée des fonds luxembourgeois que nous avons choisi de garder inchangé à 1,85%. Cette approche peut sous-estimer le revenu réel étant donné qu'elle ne tient pas compte des autres acteurs de la distribution dont le revenu peut être maintenu à Luxembourg. Par ailleurs, elle repose sur l'hypothèse que ces fonds luxembourgeois ont connu un volume de souscription identique à celui du marché total.

Conclusions :

L'activité OPC continue d'enregistrer une forte croissance, avec une progression des revenus de 25% en 2006 après avoir déjà progressé de 29% l'année précédente. Cette progression s'explique notamment par la croissance importante des actifs de la place (30%), avec ses effets sur les différentes activités d'administration, de gestion et de distribution.

Le revenu des activités liées aux OPC continue de représenter 5% de la production nationale, consolidant leur poids de 2005.

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	05/06	En % du PIB
Valeur ajoutée de l'activité OPC	3.294.005.799	29%	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 2005 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 2005 actualisés).

Conclusions :

La valeur ajoutée des activités OPC enregistre une progression de 29%, du fait de la forte progression des résultats.

Cette activité contribue en 2006 à 10% du PIB du Luxembourg, ce qui représente une légère augmentation par rapport au niveau de 9% de 2005.

7.1.3 Estimation du personnel travaillant directement pour les OPC au Luxembourg

Nature	Nombre de personnes	05/06	En % de l'emploi intérieur
Personnel généré par les OPC	12.881	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 (4,1 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 (41,08%). 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 = 41,08% des revenus = 1,69 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 57,4% en 2006 (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 = 57,4% * Frais généraux OPC = 971 millions 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 (75.589, + 4% par rapport à 2005), estimés sur base des chiffres utilisés depuis la première version de l'étude et réévalués selon l'évolution observée dans les banques.
- Les chiffres 2005 ont été actualisés.

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.

Conclusions :

Avec un taux de 13%, l'emploi progresse fortement dans l'activité OPC. La progression reste cependant logiquement inférieure à celle des revenus étant donné la nature de l'activité.

Les activités OPC, tous acteurs confondus, représentent près de 12.900 emplois, soit 4% de l'emploi total 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	05/06
Taxe d'abonnement	565.896.656	30%
Impôts payés par les employés	147.245.888	25%
Impôts sur les bénéfices	398.344.887	16%
Contribution des OPC aux recettes fiscales	1.111.487.432	24%
En % des recettes fiscales 2006	13%	

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 2006. 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 2005.
- **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 79.202 EUR pour une classe d'impôt 2, soit 18,59%. 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 56,4% 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 31/12/06, soit 17,15%, (Source CSSF, rapport annuel 2006).
- Les contributions principales ont été évaluées (par exemple, il n'a pas été tenu compte de l'impact de la RTS)
- Les chiffres 2005 ont été actualisés.

Conclusions :

Les recettes fiscales issues des activités OPC ont connu une augmentation de 24% en 2006, d'abord sous l'effet de la forte croissance des actifs via la taxe d'abonnement, ensuite par la progression de la masse salariale.

Les activités OPC, tous acteurs confondus, constituent un contributeur de plus en plus important dans les recettes fiscales de l'Etat, représentant 13% des recettes fiscales par rapport à 11% en 2005 (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	05/06
Dépenses des particuliers	304.256.458	14%
<i>Consommation des employés résidents</i>	256.711.615	14%
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	47.544.844	15%
Dépenses des entreprises	652.635.723	15%
<i>Consommation des frais généraux</i>	629.680.076	14%
<i>Revenus issus des investissements</i>	22.955.648	39%
Consommation des OPC-mêmes	511.352.400	30%
<i>Consommation des services OPC</i>	511.352.400	30%
Total	1.468.244.581	19%
En % de la production nationale	2%	

Figure 7.2.2. Revenus indirects des activités OPC

Observations :

- Revenus issus de la consommation de frais généraux des OPC. Nous avons maintenu les hypothèses utilisées en 2005 qui traduisaient l'augmentation des frais due à la croissance des contraintes d'audit et juridiques depuis 2000. Nous avons donc maintenu un niveau de 3 points de base de l'actif net moyen comme précédemment.
- Nous avons repris le montant des frais généraux calculé précédemment. Nous avons appliqué les différents taux par segment de dépenses : 25% pour l'IT desquels nous avons déduit 50% (cfr. plus haut), 35% pour les bâtiments et 40% pour les autres frais.
- Nous avons retenu les amortissements publiés au bilan des sociétés de gestion et des PSF actifs dans les OPC (tels que fournis par la CSSF) et considéré que 25% de ces investissements ne bénéficiaient pas directement au reste de l'économie luxembourgeoise.
- Les chiffres 2005 ont été actualisés lorsque cela était nécessaire (BCL, Statec, CSSF).

Evolutions :

Le développement de l'activité OPC a un effet indirect sur l'économie évalué à 2% de la production nationale. L'effet combiné de la progression des actifs et de l'emploi dans cette activité a accru leur impact indirect de 19% en 2006.

Avec près de 1,5 milliards d'euros de revenus indirects générés, les activités OPC, tous acteurs confondus, confirment leur position importante 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	05/06	En % du PIB
Valeur ajoutée de l'activité OPC	696.894.075	13%	2%

Figure 7.2.2. Valeur ajoutée indirecte générée dans l'économie

Observations :

- Les chiffres 2005 ont été actualisés lorsque cela était nécessaire (Statec).

Conclusion :

Même si l'impact de l'augmentation des revenus indirects injectés dans l'économie est en partie compensé par un taux de valeur ajoutée plus faible qu'en 2005 pour le secteur non financier, la valeur ajoutée indirecte issue des activités OPC progresse de 13%, pour représenter 2% du PIB en 2006 comme en 2005.

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	05/06	En % de l'emploi intérieur
Personnel induit par les OPC	8.215	3%	3%

Figure 7.2.3. Emploi indirect généré dans l'économie

Observations :

- Les chiffres 2005 ont été actualisés lorsque cela était nécessaire (Statec).

Conclusion :

La transformation en emplois des revenus et richesses indirectement générés dans l'économie varie selon le taux de valeur ajoutée par employé dans le reste de l'économie. Celui-ci s'étant amélioré, cette transformation reste plus lente.

L'activité OPC génère indirectement plus de 8200 emplois, soit 3% de l'emploi total.

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	05/06
TVA	27.474.153	2%
Impôts sur les bénéfices	28.038.188	-5%
Impôts sur les salaires	60.447.897	7%
Contribution des OPC aux recettes fiscal	115.960.238	3%
En % des recettes fiscales 2006	1%	

Figure 7.2.4. Contribution indirecte à l'économie

Observations :

- Les chiffres 2005 ont été actualisés lorsque cela était nécessaire (Statec).

Conclusion :

La progression de la contribution indirecte est le résultat d'une augmentation de la masse salariale indirecte, compensée par une réduction des profits et des TVA dans le reste de l'économie.

L'activité contribue cependant à générer indirectement plus de 115 millions d'euros de recettes fiscales, ce qui représente 1% des recettes fiscales.

7.3 Conclusions

L'activité OPC est un contributeur de poids au secteur financier et à l'économie luxembourgeoise. Ses effets directs et indirects représentent environ 25% du total du secteur et jusqu'à 45% des recettes fiscales. Cette seule activité contribue à 6% et 7% des revenus et de l'emploi à Luxembourg et à 12% et 14% de la création de valeur et des recettes fiscales de l'Etat. Après avoir déjà enregistré une forte progression en 2005, elle poursuit sa croissance en 2006.

Direct	2006			2005	
	Total EUR	% Economie	05/06	Total EUR	% Economie
Revenus	4.115.930.091	5%	25%	3.304.212.672	5%
Valeur ajoutée	3.294.005.799	10%	29%	2.558.182.737	9%
Emploi (ETP)	12.881	4%	13%	11.448	4%
Contributions	1.111.487.432	13%	24%	897.044.179	11%

Indirect	2006			2005	
	Total EUR	% Economie	05/06	Total EUR	% Economie
Revenus	1.468.244.581	2%	19%	1.228.905.766	2%
Valeur ajoutée	696.894.075	2%	13%	619.091.744	2%
Emploi (ETP)	8.215	3%	3%	7.951	3%
Contributions	115.960.238	1%	3%	113.032.986	1%

Total	2006			2005	
	Total	% Economie	05/06	Total	% Economie
Revenus	5.584.174.672	6%	23%	4.533.118.438	6%
Valeur ajoutée	3.990.899.874	12%	26%	3.177.274.481	11%
Emploi (ETP)	21.095	7%	9%	19.399	6%
Contributions	1.227.447.670	14%	22%	1.010.077.166	12%

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

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

8.1 Estimation de l'Impact Direct du Private Banking

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	05/06
Revenus sur marge d'intérêt Banques	476.371.448	n.a.
Revenus des commissions Banques	1.503.218.540	n.a.
Revenus des PSF actifs en Private Banking	285.682.312	n.a.
Revenus des activités Private Banking	2.265.272.300	n.a.
En % de la production nationale	3%	

Figure 8.1.1 Revenus directs de l'activité Private Banking

Observations :

- **Estimation des revenus pour les Banques :** Les indicateurs de revenu que nous avons utilisés sont les revenus de commissions et la marge d'intérêt, comme dans l'activité bancaire globale. Ces chiffres reposent sur les résultats de l'étude Private Banking menée par l'ABBL. Nous considérons que les chiffres de l'étude représentent le total applicable aux répondants de l'étude et non le total applicable pour l'industrie Private Banking dans sa globalité. Pour cette raison, nous les avons extrapolés en retenant comme facteur d'extrapolation pour l'estimation des revenus 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) :** Nous avons directement utilisé les résultats d'exploitation, communiqués par la CSSF.
- Aucun chiffre n'est disponible pour effectuer une comparaison entre périodes.

Conclusions :

Le Private Banking génère directement près de 2,3 milliards d'euros de revenus dans l'économie. Ceci représente 3% de la production nationale.

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	05/06
Valeur ajoutée générée par les Banques	1.584.278.828	n.a.
Valeur ajoutée générée par les PSF	191.882.497	n.a.
Valeur ajoutée du Private Banking	1.776.161.325	n.a.
En % du PIB	5%	

Figure 7.1.2 Récapitulatif de la valeur ajoutée

Observations :

- **Estimation de la valeur ajoutée pour les Banques** Pour estimer le résultat de l'activité, bénéfices et impôts, nous avons appliqué aux revenus estimés ci-dessus un taux de profit de 56,4% 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 s'élève à près de 1,8 milliards d'euros, ce qui représente 5% du PIB.

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

Nature	ETP	05/06
Personnel généré par les Banques	5.364	n.a.
Personnel généré par les PSF	766	n.a.
Emploi généré par le Private Banking	6.130	n.a.
En % de l'emploi intérieur	2%	

Figure 8.1.3 Emploi du Private Banking

Observations :

- Pour estimer le nombre de personnes employées par l'activité de Private Banking dans les Banques, nous avons utilisé une approche globalisante par les revenus, consistant à déduire des revenus les frais généraux de l'industrie, puis la part des frais de personnel dans ces frais généraux et enfin les frais de personnel annuels moyens par employé. Cette approche a été préférée à l'extrapolation directe du personnel mentionné dans l'étude dans la mesure où ni le personnel occupé (ce qui supposerait que toutes les banques sont actives dans le Private Banking) ni la taille des actifs (ce qui supposerait un lien direct entre actifs et emploi) ne sont des critères valables. Le taux de réponse aurait pu être utilisé pour autant que la dispersion de la taille des institutions soit représentative, ce qui n'est pas contrôlé.
- Pour l'estimation du revenu du Private Banking, nous nous sommes basés sur le résultat obtenu par le modèle tel qu'expliqué ci-avant, déduction faite de la part issue des PSF (1,98 milliards d'euros).
- Pour déterminer les frais généraux, nous avons déduit des revenus la part des frais généraux sur base des ratios applicables aux banques (41,08%). 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 = 41,08% des revenus = 813 millions 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 le Private Banking que dans l'activité bancaire, soit 57,4% en 2006 (Source CSSF).
- En appliquant ce taux aux frais généraux, nous avons ainsi obtenu les frais de personnel globaux du Private Banking. Frais de personnel = 57,4% * Frais généraux = 467 millions d'euros.
- Enfin, nous avons pu estimer le nombre d'employés travaillant directement dans les activités de Private Banking dans les Banques en utilisant les frais de personnel annuels moyens par employé (87,064 EUR), estimés sur base des chiffres consolidés CSSF des frais de personnels pour le secteur bancaire et de l'emploi dans le secteur bancaire.
- Nous avons ensuite 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 6100 emplois, soit 2% de l'emploi total 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	05/06
Impôts payés par les employés	216.099.487	n.a.
Impôts sur les bénéfices	94.752.209	n.a.
Contribution du Private Banking aux recettes fiscales	310.851.696	n.a.
En % des recettes fiscales 2006	4%	

Figure 8.1.4 Contribution des activités de Private Banking

Observations :

- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour les activités de Private Banking.** Nous avons retenu un taux correspondant à une rémunération globale de 87,064 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. 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 56,4% 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 31/12/06, soit 17,15%, (Source CSSF, rapport annuel 2006).
 Nous y avons ensuite ajoutés les niveaux d'impôts payés par les PSF actifs dans le Private Banking, tels que communiqués par la CSSF.
- Les contributions principales ont été évaluées (par exemple, il n'a pas été tenu compte de l'impact de la RTS)

Conclusions :

Les recettes fiscales générées par le Private Banking se montent à 311 millions d'euros, dont les deux tiers proviennent des impôts payés par le personnel. Ceci représente 4% des recettes de l'Etat en 2006.

8.2 Estimation de l'Impact Indirect du Private Banking

8.2.1 Revenus indirects issus du Private Banking

Nature	Montant	05/06
Dépenses des particuliers	144.806.016	n.a.
<i>Consommation des employés résidents</i>	<i>122.177.805</i>	<i>n.a.</i>
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	<i>22.628.211</i>	<i>n.a.</i>
Dépenses des entreprises	406.660.446	n.a.
<i>Consommation des frais généraux</i>	<i>362.153.809</i>	<i>n.a.</i>
<i>Revenus issus des investissements</i>	<i>44.506.638</i>	<i>n.a.</i>
Total	551.466.462	n.a.
En % de la production nationale	1%	

Figure 8.2.2. Revenus indirects des activités Private Banking

Observations :

- Les mêmes principes ont été appliqués que pour les autres estimations indirectes de l'étude, ces estimations 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 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). Ceci permet de réduire le nombre d'estimations intermédiaires. 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 :

Outre l'effet direct, le Private Banking contribue à générer indirectement plus de 550 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 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	05/06	En % du PIB
Valeur ajoutée du Private Banking	261.750.471	n.a.	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 262 millions d'euros, soit 1 % du PIB en 2006.

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	05/06	En % de l'emploi intérieur
Personnel induit par le Private Banking	3.085	n.a.	1%

Figure 8.2.3. Emploi indirect généré dans l'économie

Conclusion :

L'activité Private Banking contribue à la création de près de 3100 emplois indirects dans le reste de l'économie. Ceci représente 1 % de l'emploi total.

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

Nature	Montant	05/06
TVA	8.720.058	n.a.
Impôts sur les bénéfices	10.531.025	n.a.
Impôts sur les salaires	22.703.975	n.a.
Contribution du Private Banking aux recettes fiscales	41.955.058	n.a.
En % des recettes fiscales 2006	0,5%	

Figure 8.2.4. Contribution indirecte à l'économie

Conclusion :

Le Private Banking, à travers ses effets indirects, contribue à générer près de 42 millions d'euros de recettes fiscales, particulièrement à travers les impôts sur les salaires des emplois indirectement générés.

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% de la valeur ajoutée. Cela représente environ de 12% à 15% 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	2006			2005	
	Total EUR	% Economie	05/06	Total EUR	% Economie
Revenus	2.265.272.300	3%	n.a.	n.a.	n.a.
Valeur ajoutée	1.776.161.325	5%	n.a.	n.a.	n.a.
Emploi (ETP)	6.130	2%	n.a.	n.a.	n.a.
Contributions	310.851.696	4%	n.a.	n.a.	n.a.

Indirect	2006			2005	
	Total EUR	% Economie	05/06	Total EUR	% Economie
Revenus	551.466.462	1%	n.a.	n.a.	n.a.
Valeur ajoutée	261.750.471	1%	n.a.	n.a.	n.a.
Emploi (ETP)	3.085	1%	n.a.	n.a.	n.a.
Contributions	41.955.058	0,5%	n.a.	n.a.	n.a.

Total	2006			2005	
	Total	% Economie	05/06	Total	% Economie
Revenus	2.816.738.762	3%	n.a.	n.a.	n.a.
Valeur ajoutée	2.037.911.795	6%	n.a.	n.a.	n.a.
Emploi (ETP)	9.216	3%	n.a.	n.a.	n.a.
Contributions	352.806.753	4%	n.a.	n.a.	n.a.

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