

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

Version chiffres de 2010

January 2012
(Version 1.3)



Sommaire

1	EXECUTIVE SUMMARY	5
1.1	OBJECTIF.....	5
1.2	LIMITES.....	5
1.3	CONCLUSIONS.....	6
1.3.1	<i>Préambule</i>	6
1.3.2	<i>Conclusions générales</i>	6
1.4	APERÇU DES RÉSULTATS.....	8
1.4.1	<i>Résultats globaux : impact de l'industrie financière</i>	8
1.4.2	<i>Résultats sectoriels: impact de l'activité OPC</i>	9
1.4.3	<i>Résultats sectoriels: impact de l'activité Private Banking</i>	10
2	INTRODUCTION	11
2.1	OBJECTIFS ET PÉRIMÈTRE.....	11
2.2	LIMITES.....	11
2.3	PRINCIPES MÉTHODOLOGIQUES.....	12
2.3.1	<i>Sources</i>	12
2.3.2	<i>Approche</i>	12
2.3.3	<i>Principales adaptations par rapport aux versions précédentes</i>	13
3	IMPACT DIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE SUR L'ECONOMIE DU LUXEMBOURG	15
3.1	ESTIMATION DES REVENUS DIRECTS ISSUS DE L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE.....	15
3.1.1	<i>Estimation du revenu généré par les banques</i>	15
3.1.2	<i>Estimation du revenu généré par les compagnies d'assurance et de réassurance</i>	16
3.1.3	<i>Estimation du revenu généré par les professionnels du secteur financier</i>	18
3.1.4	<i>Estimation du revenu généré par les sociétés de gestion</i>	19
3.1.5	<i>Récapitulatif de l'impact direct de l'industrie financière sur l'économie luxembourgeoise en terme de revenus</i>	20
3.2	ESTIMATION DE LA VALEUR AJOUTÉE DIRECTE ISSUE DE L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE.....	21
3.3	ESTIMATION DU PERSONNEL TRAVAILLANT DIRECTEMENT POUR L'INDUSTRIE FINANCIÈRE.....	23
3.4	ESTIMATION DE LA CONTRIBUTION DIRECTE DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE À L'ÉTAT LUXEMBOURGOIS.....	25
3.4.1	<i>Estimation de la contribution des banques</i>	25
3.4.2	<i>Estimation de la contribution des sociétés d'assurances et réassurances aux recettes fiscales de l'Etat</i>	26
3.4.3	<i>Estimation de la contribution des PSF Financiers aux recettes fiscales de l'Etat</i>	27
3.4.4	<i>Estimation de la contribution des sociétés de gestion aux recettes fiscales de l'Etat</i>	28

3.4.5	<i>Récapitulatif : Contribution directe du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat</i>	29
3.5	IMPACT DIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE LUXEMBOURGEOISE SUR L'ECONOMIE	30
4	IMPACT INDIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE SUR L'ECONOMIE LUXEMBOURGEOISE	31
4.1	ESTIMATION DES REVENUS INDIRECTS ISSUS DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE	31
4.1.1	<i>Principes</i>	31
4.1.2	<i>Revenus indirects issus des Banques</i>	33
4.1.3	<i>Revenus indirects issus des compagnies d'Assurance et de Réassurance</i>	34
4.1.4	<i>Revenus indirects issus des Professionnels du Secteur Financier</i>	35
4.1.5	<i>Revenus indirects issus des Sociétés de Gestion</i>	36
4.1.6	<i>Récapitulatif : Impact de l'industrie financière sur l'économie luxembourgeoise en termes de revenus indirects</i>	37
4.2	ESTIMATION DE LA VALEUR AJOUTÉE INDIRECTE ISSUE DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE.....	38
4.3	ESTIMATION DE L'EMPLOI INDIRECT ISSU DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE	39
4.4	ESTIMATION DE LA CONTRIBUTION INDIRECTE DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE À L'ETAT LUXEMBOURGEOIS .	40
4.5	IMPACT INDIRECT DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE LUXEMBOURGEOISE SUR L'ECONOMIE	42
5	IMPACTS INDIRECTS ADDITIONNELS: INDICATIONS	43
5.1	PRINCIPES	43
5.2	RÉSULTATS	43
6	CONCLUSIONS	45
7	LE POIDS DE L'ACTIVITÉ OPC DANS L'ÉCONOMIE	48
7.1	ESTIMATION DE L'IMPACT DIRECT DE L'ACTIVITÉ OPC.....	48
7.1.1	<i>Estimation du revenu généré par l'activité OPC au Luxembourg</i>	48
7.1.2	<i>Estimation de la valeur ajoutée générée par l'activité OPC au Luxembourg</i>	50
7.1.3	<i>Estimation du personnel travaillant directement pour les OPC au Luxembourg</i>	51
7.1.4	<i>Estimation de la contribution des activités OPC aux recettes fiscales de l'Etat</i>	52
7.2	ESTIMATION DE L'IMPACT INDIRECT DE L'ACTIVITÉ OPC.....	53
7.2.1	<i>Revenus indirects issus de l'activité OPC</i>	53
7.2.2	<i>Valeur ajoutée indirecte issue de l'activité OPC</i>	54
7.2.3	<i>Emploi indirect issu de l'activité OPC</i>	54
7.2.4	<i>Contribution indirecte aux recettes fiscales issues de l'activité OPC</i>	55
7.3	CONCLUSIONS	56

8	LE POIDS DE L'ACTIVITÉ PRIVATE BANKING DANS L'ÉCONOMIE.....	57
8.1	ESTIMATION DE L'IMPACT DIRECT DU PRIVATE BANKING.....	57
8.1.1	<i>Estimation du revenu généré par le Private Banking au Luxembourg.....</i>	<i>57</i>
8.1.2	<i>Estimation de la valeur ajoutée générée par le Private Banking au Luxembourg</i>	<i>59</i>
8.1.3	<i>Estimation du personnel travaillant directement pour le Private Banking au Luxembourg</i>	<i>60</i>
8.1.4	<i>Estimation de la contribution du Private Banking aux recettes fiscales de l'Etat.....</i>	<i>61</i>
8.2	ESTIMATION DE L'IMPACT INDIRECT DU PRIVATE BANKING.....	62
8.2.1	<i>Revenus indirects issus du Private Banking</i>	<i>62</i>
8.2.2	<i>Valeur ajoutée indirecte issue du Private Banking</i>	<i>63</i>
8.2.3	<i>Emploi indirect issu du Private Banking</i>	<i>63</i>
8.2.4	<i>Contribution indirecte aux recettes fiscales issues du Private Banking</i>	<i>64</i>
8.3	CONCLUSIONS	65

1 Executive Summary

1.1 Objectif

L'étude 2010 actualise et complète la version précédente qui remonte à 2008. En l'absence de l'étude en 2009, les chiffres de 2009 ont été évalués dans le cadre de la présente étude.

Notre étude a pour objectif d'analyser l'importance de l'industrie financière dans l'économie luxembourgeoise et son évolution par rapport à l'année précédente. Ce poids global du secteur repose sur quatre dimensions: la contribution à la production nationale (revenus), la contribution au PIB (valeur ajoutée), la contribution à l'emploi intérieur (emploi), et la contribution aux recettes fiscales de l'Etat (recettes fiscales). L'étude vise à estimer non seulement l'impact direct sur l'économie des différents acteurs mais aussi l'impact indirect, notamment à travers la consommation des entreprises et des ménages.

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, les sociétés d'assurance et de réassurance, les professionnels du secteur financier et les sociétés de gestion.

Dans une deuxième partie du rapport, l'étude fait un éclairage particulier sur le poids 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 vue de la place financière, globale, sous l'angle des OPC et sous l'angle du Private Banking, qui ne peuvent pas s'additionner.

Le lecteur ne doit cependant pas limiter son interprétation au rôle de ces seules activités, certes centrales à Luxembourg. Une partie importante des résultats provient également des autres activités financières de la place. La diversité des activités financières conduites à Luxembourg doit être considérée.

1.2 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. **C'est encore le cas cette année: d'une part, on observe que les conséquences de la crise financière et les conditions atypiques du secteur continuent à se refléter dans certains résultats et, d'autre part, le secteur de l'assurance est toujours impacté en par l'arrivée d'un acteur de taille qui a bouleversé les données du marché de la réassurance en particulier. Les impacts sont multiples, parfois purement « techniques » et peuvent rendre certaines données difficilement comparables avec l'exercice précédent.**

Pour une compréhension correcte des résultats, nous invitons le lecteur à ne pas se limiter à la lecture du présent résumé uniquement.

Enfin, comme l'analyse est basée sur les chiffres de l'année 2010 et n'a pas de dimension prospective, elle n'augure pas les évolutions futures de la place financière.

1.3 Conclusions

1.3.1 Préambule

Chaque année, l'étude est conduite dans un environnement qui évolue dans un contexte macro-économique particulier et sous les effets micro-économiques de certains acteurs du secteur. Le contexte de cette version 2010 de l'étude reste particulier et nous tenons à en souligner les principales caractéristiques qu'il faut garder à l'esprit à la lecture des résultats :

- L'année 2008 était atypique, frappée par les effets de la crise financière internationale et ayant connu des changements importants dans le secteur de l'assurance ;
- Les années 2009 et 2010 ont été marquées par la poursuite des effets de la crise financière, avec des impacts marqués à la baisse en 2009 et une amorce de reprise sur certains indicateurs en 2010 dans un contexte plus favorable de reprise des marchés ;
- La période sous revue continue également de subir les effets des changements de la structure du marché de l'assurance, et particulièrement de la réassurance.

1.3.2 Conclusions générales

Après une année particulièrement difficile en 2009, le poids du secteur financier dans l'économie luxembourgeoise s'est globalement stabilisé en 2010 sous l'effet de l'amélioration des marchés et la reprise des activités, à un niveau cependant globalement inférieur aux niveaux records atteints avant la crise. Seule la valeur ajoutée directe du secteur est en net progrès, portée par l'amélioration des résultats après avoir été fortement impactée dès 2008.

Malgré cette évolution, les niveaux atteints, globalement inférieurs à 2008 et pratiquement comparables à 2009, restent cependant élevés. Par ses effets directs et indirects, le secteur financier demeure un contributeur majeur à l'économie luxembourgeoise, représentant :

- Avec près de 27 milliards d'euros, 24% de la production nationale, les revenus directement générés en représentant plus de 83% à eux seuls.
- Avec plus de 16 milliards d'euros, 38% du PIB suivant la définition de la valeur ajoutée nationale retenue, dont 86% provenant de la valeur ajoutée directement générée
- Plus de 63.000 emplois, soit 17% de l'emploi intérieur luxembourgeois, dont 62% travaillant directement dans le secteur financier.
- Avec plus de 3,1 milliards d'euros, 30% des recettes fiscales de l'Etat, dont 82% provenant directement des activités financières.

L'industrie financière luxembourgeoise a connu les premiers impacts de la crise financière en 2008, avec un effet particulièrement marqué sur la valeur ajoutée, sans connaître toutefois une chute brutale de l'activité. Les effets se sont poursuivis en 2009, avec un tassement de l'emploi et des recettes fiscales notamment. En 2010, dans un climat de marché plus favorable amorcé dès 2009, le secteur se stabilise et connaît même une légère reprise. Ainsi, les revenus tendent à augmenter globalement, principalement ceux liés aux commissions alors que la marge d'intérêt continue de se détériorer, menant à une quasi stabilité (-2%, chiffre corrigé¹). L'amélioration des résultats nets, aussi grâce à la diminution massive de provisions, la meilleure maîtrise des coûts, le climat de marché favorable permettent de dégager une valeur ajoutée en nette hausse de 14% (chiffre corrigé). Les recettes fiscales repartent progressivement à la hausse, à l'exception des banques, menant in fine à une quasi stabilité (+2% corrigé). Seul l'emploi reste parfaitement stable, avec des réalités parfois différentes selon les acteurs : la crise a eu des effets baissiers sur l'emploi en 2009 mais la reprise amorcée n'a logiquement pas encore produits d'impact à ce niveau.

¹ Notons dès à présent que ces résultats ont aussi subi l'influence de facteurs externes, principalement dans le secteur de l'assurance, qui ont contribué à amplifier certains mouvements. Pour apprécier correctement la situation, il convient d'en faire abstraction, ce que reflète ce chiffre corrigé.

Les banques, toutes activités confondues, demeurent le principal contributeur à l'économie, représentant de 39% à 67% du secteur selon les indicateurs. Frappées plus directement que les autres acteurs par la crise, celles-ci continuent à être sous pression, comme en témoignent le tassement des revenus, de l'emploi et des résultats d'exploitation. Par contre, et c'est important vu leur poids, l'amélioration significative de leurs résultats nets par la diminution des provisions, a un impact positif sur la valeur ajoutée du secteur. Les PSF Financiers, et particulièrement les entreprises d'investissement, connaissent globalement une reprise, même si celle-ci ne se traduit pas directement dans tous les indicateurs du fait de moins bons résultats de certains acteurs en particuliers. Cette reprise est plus marquée au sein des sociétés de gestion, très sensibles aux évolutions des actifs OPC repartis nettement à la hausse après une érosion entamée en 2008. La situation demeure particulière en assurance, où les résultats globalement positifs du secteur continuent à être influencés par l'arrivée d'un nouvel acteur au sein de la réassurance et de l'assurance non vie. Ainsi, la diminution de 29% des revenus doit davantage être vue comme un retour à la normale, la croissance de 50% de la valeur ajoutée ou le doublement des recettes fiscales cachent une croissance réelle plus proche de 5%¹.

Dans ce contexte de reprise timide, les effets indirects du secteur financiers demeurent contenus. Les revenus indirects dégagés dans le reste de l'économie sont en légère progression (+3%), résultant du maintien de sa consommation en frais généraux mais de la réduction des investissements et de la consommation de ses employés. Pourtant la moindre capacité du reste de l'économie à dégager de la valeur ajoutée, de l'emploi et des recettes fiscales à partir des revenus ainsi injectés conduit à une diminution globale de l'effet indirect du secteur sur le reste de l'économie. On peut y voir le décalage temporel entre le secteur financier et le reste de l'économie, comme déjà observé en 2008 lorsque le ralentissement du secteur n'avait pas été noté dans les effets indirects.

Les résultats globaux de l'industrie reposent sur les évolutions des diverses activités menées à Luxembourg. Parmi celles-ci, ils reposent sur l'évolution de l'activité OPC, elle-même toujours très dépendante de l'évolution des actifs de la place. Suite à la crise financière, le secteur a connu une forte diminution de ses actifs en 2008 et 2009, ce qui s'est traduit en 2009 par des résultats en net recul. La reprise intervenue courant 2009 et en 2010 a été favorable à l'activité dont tous les indicateurs sont en croissance. L'évolution reste cependant prudente au niveau de l'emploi et des dépenses des OPC, toujours sous pression. Par ses effets directs et indirects, cette activité contribue à 20% de la valeur ajoutée, 22% de l'emploi et 33% des recettes fiscales générées par le secteur financier dans son ensemble. Les poids du secteur dans l'économie sont en progression mais demeurent inférieurs à leur niveau d'avant 2008.

Les acteurs du Private Banking contribuent également à ces résultats, d'abord par leurs activités propres (telle que mesurée ici, à concurrence d'environ 12% à 19% du secteur) mais également 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. Après avoir connu un net recul en 2009, à l'image des autres secteurs de l'industrie financière, l'activité de Private Banking est repartie à la hausse en 2010 sous l'effet positif des marchés et de la reprise générale des activités. L'ensemble des indicateurs est en croissance, et en particulier la valeur ajoutée qui témoigne des bons résultats du secteur. Cependant, les banques restent pénalisées par la pression sur la marge d'intérêt alors que les PSF du secteur continuent d'enregistrer une érosion de l'emploi depuis 2007.

¹ Comme souligné en 2008, ce type d'effet « exogène » est présent chaque année et correspond à des évolutions bien réelles du secteur. Il est très difficile de les isoler alors qu'à l'image du marché de l'assurance et de la réassurance ils peuvent avoir un impact majeur sur les résultats qui cache certaines évolutions. Il convient de garder ces explications à l'esprit à la lecture des résultats récapitulés dans les pages suivantes.

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 suivants² :

Revenus	2010								
	Directs Mio EUR	09/10	% Production	Indirects Mio EUR	09/10	% Production	Total Mio EUR	09/10	% Production
Banques	9.563	-9%	8%	2.469	4%	2%	12.032	-7%	10%
Assurances	4.877	-29%	4%	663	-3%	0,6%	5.540	-27%	5%
PSF Financiers	3.836	0%	3%	561	5%	0,5%	4.396	0%	4%
Sociétés Gestion	4.345	7%	4%	1.019	4%	0,9%	5.364	6%	5%
Total	22.620	-11%	20%	4.712	3%	4%	27.332	-9%	24%
Rappel 2009	25.385		25%	4.579		5%	29.964		30%

Valeur ajoutée	2010								
	Directe Mio EUR	09/10	% PIB	Indirecte Mio EUR	09/10	% PIB	Total Mio EUR	09/10	% PIB
Banques	6.956	31%	17%	1.151	-2%	3%	8.107	25%	19%
Assurances	2.487	50%	6%	309	-8%	0,7%	2.796	40%	7%
PSF Financiers	1.981	-4%	5%	261	0%	1%	2.242	-3%	5%
Sociétés Gestion	2.182	11%	5%	475	-2%	1%	2.657	8%	6%
Total	13.606	24%	33%	2.197	-3%	5%	15.802	19%	38%
Rappel 2009	10.992		29%	2.257		6%	13.249		35%

Emploi	2010								
	Direct	09/10	% Emploi	Indirect	09/10	% Emploi	Total	09/10	% Emploi
Banques	26.254	-1%	7%	12.622	-7%	3%	38.876	-3%	11%
Assurances	4.668	1%	1%	3.388	-13%	1%	8.057	-5%	2%
PSF Financiers	5.824	1%	2%	2.867	-6%	1%	8.691	-1%	2%
Sociétés Gestion	2.339	1%	1%	5.208	-7%	1%	7.547	-4%	2%
Total	39.085	0%	11%	24.086	-8%	7%	63.171	-3%	17%
Rappel 2009	39.078		11%	26.099		7%	65.176		18%

Contribution aux recettes fiscales	2010								
	Directe Mio EUR	09/10	% recettes fiscales	Indirecte Mio EUR	09/10	% recettes fiscales	Total Mio EUR	09/10	% recettes fiscales
Banques	997	-15%	10%	211	-4%	2%	1.208	-14%	12%
Assurances	502	108%	5%	61	-11%	0,6%	563	81%	5%
PSF Financiers	137	17%	1%	41	1%	0,4%	178	13%	2%
Sociétés Gestion	327	35%	3%	98	-5%	0,9%	425	23%	4%
Autres contributions*	579	27%	6%	164	182%	1,6%	744	45%	7%
Total	2.543	14%	25%	575	17%	6%	3.118	14%	30%
Rappel 2009	2.235		23%	490		5%	2.725		28%

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

Figure 1.4.1 Résultats globaux

¹ Chiffres 2009 réactualisés selon les mises à jour des sources d'information ou modifications du modèle

² Pour rappel, certaines évolutions sont dues à des facteurs exceptionnels dont il faut tenir compte, particulièrement dans l'assurance. Pour une compréhension correcte des chiffres, il convient de lire les conclusions relatives.

1.4.2 Résultats sectoriels: impact de l'activité OPC

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

Direct	2010			2009	
	Total EUR	% Economie	09/10	Total EUR	% Economie
Revenus	3.292.138.208	3%	25%	2.631.063.381	3%
Valeur ajoutée	2.684.133.517	6%	28%	2.089.782.204	5%
Emploi (ETP)	7.986	2%	8%	7.417	2%
Contributions	929.421.881	9%	26%	738.989.986	8%

Indirect	2010			2009	
	Total EUR	% Economie	09/10	Total EUR	% Economie
Revenus	1.142.945.546	1%	15%	990.533.823	1%
Valeur ajoutée	532.827.903	1%	9%	488.191.013	1%
Emploi (ETP)	5.842	2%	3%	5.646	2%
Contributions	103.399.751	1%	7%	96.916.116	1%

Total	2010			2009	
	Total	% Economie	09/10	Total	% Economie
Revenus	4.435.083.754	4%	22%	3.621.597.204	4%
Valeur ajoutée	3.216.961.421	8%	25%	2.577.973.217	7%
Emploi (ETP)	13.828	4%	6%	13.063	4%
Contributions	1.032.821.632	10%	24%	835.906.102	9%

Figure 1.4.2 Résultats OPC

1.4.3 Résultats sectoriels: impact de l'activité Private Banking¹

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	2010			2009	
	Total EUR	% Economie	09/10	Total EUR	% Economie
Revenus	2.617.587.046	2%	11%	2.366.407.533	2%
Valeur ajoutée	2.206.439.393	5%	22%	1.813.766.787	5%
Emploi (ETP)	7.370	2%	13%	6.537	2%
Contributions	294.878.833	3%	14%	257.744.831	3%

Indirect	2010			2009	
	Total EUR	% Economie	09/10	Total EUR	% Economie
Revenus	528.332.817	0,5%	18%	446.389.903	0,4%
Valeur ajoutée	246.302.607	1%	13%	220.006.156	0,6%
Emploi (ETP)	2.701	1%	6%	2.544	1%
Contributions	207.664.673	2%	137%	97.690.684	1%

Total	2010			2009	
	Total	% Economie	09/10	Total	% Economie
Revenus	3.145.919.863	3%	12%	2.812.797.436	3%
Valeur ajoutée	2.452.742.000	6%	21%	2.033.772.943	5%
Emploi (ETP)	10.070	3%	11%	9.081	3%
Contributions	502.543.506	5%	41%	355.435.515	4%

Figure 1.4.3 Résultats Private Banking

¹ Comparaisons 2009-2010 données à titre indicatif : estimation reposant en grande partie sur l'étude Private Banking Survey de l'ABBL dont l'échantillon et le questionnaire peuvent varier entre les deux exercices.

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 2009 et 2010. La dernière étude remontant à 2008, les chiffres de 2009 ont été évalués dans le cadre de la présente étude également.

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 ;
- Les sociétés d'assurance et de réassurance ;
- Les PSF (Professionnels du Secteur Financier) directement actifs dans le secteur financiers¹, dits « PSF Financiers » dans le contexte de cette étude;
- 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'administration centrale, 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.

2.2 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 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.

¹ PSF Financiers : changement d'approche par rapport à l'étude 2008, exclut les PSF de support de l'univers des PSF considéré pour les mesures directes (voir note explicative infra)

C'est encore particulièrement le cas en 2009-2010, qui représente une période troublée:

- L'année 2008 était atypique, frappée par les effets de la crise financière internationale et ayant connu des changements importants dans le secteur de l'assurance ;
- Les années 2009 et 2010 ont été marquées par la poursuite des effets de la crise financière, avec des impacts marqués à la baisse en 2009 et une amorce de reprise sur certains indicateurs en 2010 dans un contexte plus favorable de reprise des marchés
- La période sous revue continue également de subir les effets des changements de la structure du marché de l'assurance, et particulièrement de la réassurance.

Enfin, comme l'analyse est basée sur les chiffres de l'année 2010 et n'a pas de dimension prospective, elle n'augure pas les évolutions futures de la place financière.

2.3 Principes méthodologiques

2.3.1 Sources

L'étude s'appuie sur les données au 31 décembre 2010. La variation par rapport aux résultats de l'année 2009 est indiquée pour chaque dimension dans les tableaux chiffrés sous la colonne spécifique 09/10.

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

L'évaluation du Private Banking repose pour les banques sur l'enquête Private Banking Survey menée durant le printemps 2011 par l'ABBL avec le support de la CSSF. L'approche de l'enquête, visant les chiffres au 31/12/2010, a été globalement maintenue par rapport à l'édition précédente. En outre, ces données étant principalement constituées des résultats des banques, cette vision est complétée par l'apport des PSF actifs en gestion de fortune privée dont les données proviennent de la CSSF. Cette approche se veut conservatrice et peut sous-estimer les résultats dans la mesure où d'autres PSF peuvent être actifs en Private Banking. De même, cette activité a des impacts sur les activités bancaires, OPC et d'assurance pour lesquelles elle constitue une source de revenus (par exemple, délégation de la gestion dans des OPC, distribution de produits d'assurance vie et d'OPC).

2.3.2 Approche

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

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

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

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

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

2.3.3 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.

Dans ses principes, cette version de l'étude s'inscrit dans la continuité de la version précédente. Cependant, dans un souci de refléter au mieux les évolutions du secteur, nous avons apporté quatre changements majeurs :

- **La redéfinition de l'univers de PSF :**

Depuis le début de l'étude, la catégorie PSF comprenait l'ensemble des PSF. Au vu du développement des PSF de support (qui n'exercent pas directement d'activité financière) et de leur poids croissant dans l'univers des PSF, nous avons choisi de limiter les PSF aux seuls PSF exerçant une activité financière lorsque nous calculons le poids de cette industrie dans l'économie. Dans le cadre de cette étude, nous les avons nommés « PSF Financiers ».

En effet, l'objectif de l'étude est de mesurer le poids du secteur financier dans l'économie luxembourgeoise, selon les effets directs et indirects. Concernant les PSF, cet effet direct doit donc se limiter aux seuls PSF Financiers, le reste des PSF (les PSF de support, offrant leurs services au secteur financier) constituant un effet indirect du secteur financier. A ce titre, ceux-ci sont comptabilisés dans l'effet indirect global du secteur financier, nombres de PSF de support étant des acteurs déjà présents ayant opté en tout ou en partie pour le statut de PSF. Il nous a donc semblé intellectuellement honnête de les exclure afin d'éviter un double comptage, dans l'impact direct et indirect. Les résultats ne sont donc plus directement comparables avec le passé mais le retraitement de l'information a été fait pour 2009 afin d'avoir des données comparables avec 2010.

- **L'adaptation de l'univers des Banques :**

Les résultats des Banques ont toujours inclus, par assimilation, les résultats des activités dites connexes que représentaient la Bourse de Luxembourg et le Cetre. Dans la mesure où ces deux institutions sont maintenant reconnues comme PSF, nous avons choisi de ne plus les inclure dans les résultats des Banques. Ceux-ci se retrouvent désormais et très logiquement dans les résultats des PSF Financiers. L'impact est marginal, étant donné leur poids relativement faible dans l'univers bancaire total, mais la représentation est davantage correcte.

- **L'adaptation du personnel des assurances:**

Nous avons introduit deux modifications pour affiner le niveau d'emploi, d'une part concernant l'emploi dans l'intermédiation et d'autre part concernant l'emploi effectivement basé à Luxembourg. En effet, jusqu'à présent l'étude comportait une sous-estimation connue de l'emploi reporté en assurance directe (vie + non vie) vu qu'il n'incluait pas l'emploi généré par l'intermédiation et des estimations étaient uniquement fournies en commentaires. Compte tenu de la disponibilité des chiffres dans le rapport annuel du CAA, nous avons maintenant inclus cette masse (environ 700 emplois) directement dans les chiffres reportés pour 2009 et 2010. Par ailleurs, étant donné l'internationalisation accrue des activités d'assurance, faisant suite notamment à l'arrivée d'un acteur de poids en 2008, nous avons choisi de corriger l'emploi reporté pour ne garder que les seuls emplois effectivement à Luxembourg. Pour l'assurance directe, ces chiffres sont basés sur les chiffres du rapport annuel du CAA (environ 85% de l'emploi à Luxembourg). Pour la réassurance, nous avons choisi de ne garder que 60% de l'emploi renseigné en nous basant sur les effets observés entre 2008 et 2009 par le simple fait de l'inclusion d'une succursale européenne.

- **Le calcul des commissions de gestion selon une approche bottom-up dans le modèle OPC**

En l'absence de l'étude Asset Management Survey conduite en 2007 pour la dernière fois et qui visait notamment à évaluer le niveau d'actifs gérés « intellectuellement » à Luxembourg, nous

avons choisi d'appliquer l'approche qui prévalait avant cette étude. Celle-ci consiste à opérer une sélection conservatrice de fonds pour lesquels il est raisonnable de penser qu'ils sont effectivement gérés à Luxembourg. Cette approche conduit à une estimation d'actifs bien inférieure à l'étude susmentionnée. Celle-ci cependant contenait un risque de surestimation de l'actif dans la mesure où la définition du périmètre des actifs à considérer était difficile à appréhender. Notre approche globale se voulant prudente, nous avons choisi de maintenir notre méthode, probablement conservatrice.

Enfin, il convient de rappeler qu'en 2008, le secteur de l'assurance a connu l'arrivée d'un leader mondial ayant choisi de regrouper l'ensemble de ses activités européennes à Luxembourg, en en faisant son hub opérationnel pour l'Europe. Cet opérateur est actif principalement dans la réassurance mais opère également dans l'assurance non-vie internationale. Ce type d'évolution est exceptionnel et, compte tenu du poids de cet acteur en particulier, l'emprunte sur le marché a été très forte depuis lors. Ses effets ont commencé à se faire ressentir en 2008, mais perdurent en 2009 et en 2010 même si cette année reflète un certain retour à la normale sur plusieurs indicateurs. Certaines des évolutions sont purement « techniques », d'autres, et notamment les impacts indirects, ne profitent probablement pas uniquement qu'au Luxembourg (exemples : frais généraux) compte tenu du caractère très international de cet acteur. Les évolutions, parfois spectaculaires, doivent être interprétées dans ce contexte.

Ce type d'adaptations a des impacts sur la lecture des résultats. C'est pourquoi les résultats 2009 ont suivi les mêmes hypothèses qu'en 2010 afin de limiter les ruptures dans les comparaisons. Cependant, sur certaines mesures, les résultats 2008 publiés dans la version précédente ne sont plus directement comparables aux résultats de la présente étude.

Par ailleurs, certaines statistiques nationales 2010 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 2009.

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 annuel de la CSSF¹ pour l'année 2010.

Nature	Montant	09/10
Marge d'intérêt	5.482.000.000	-17%
Revenus des commissions	3.611.000.000	15%
Autres revenus nets	470.000.000	-45%
Revenus des banques	9.563.000.000	-9%
En % de la production nationale	8%	

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).
- Depuis le 1^{er} janvier 2008, les chiffres sont issus du nouveau référentiel comptable IFRS obéissant à des règles différentes, avec des impacts tant au niveau des catégories reportées ci-dessus (davantage agrégées) que de leur contenu (règles comptables).
- Le contexte international difficile se marque dans les résultats, avec la réduction du volume d'intermédiation combinée à une réduction de la marge d'intérêt et une forte réduction des autres revenus nets faisant suite à une année 2009 particulièrement élevée dans un contexte de hausse généralisée des marchés. Seuls les revenus des commissions augmentent, essentiellement dû aux revenus de la gestion d'actifs.

Conclusions :

Les turbulences financières internationales continuent à se marquer dans les résultats et se traduisent par une réduction de 9% du revenu des banques, sous l'effet principalement de la réduction des activités d'intermédiation et de la marge d'intérêt.

La part des revenus de cette activité dans la production nationale s'établit à 8% en 2010, venant de 10% en 2009. Le niveau reste inférieur à ceux enregistrés avant la crise financière.

¹ Comme indiqué par la CSSF, ceux-ci se basent sur des chiffres provisoires au moment de la publication.

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 2008.

Précisons que les évolutions exceptionnelles connues en 2008 du fait de l'arrivée d'un grand groupe international surtout actif dans la réassurance mais opérant également sur le marché de la non-vie internationale impactent toujours les résultats. Ainsi le secteur l'assurance non-vie s'est fortement internationalisé et les données de la réassurance sont toujours impactées par des mouvements techniques.

Nous avons évalué le revenu comme suit:

Nature	Montant	09/10
Assurance non-vie	1.133.359.000	0%
Assurance vie	1.129.917.900	11%
Réassurance	2.613.520.000	-45%
Revenus des assurances	4.876.796.900	-29%
En % de la production nationale	4%	

Figure 3.1.2 Revenus des activités d'assurance et de réassurance

Observations :

- Notre approche vise à ne retenir que les revenus nets car l'assurance/réassurance est un métier avec un cycle de vie de produit inversé (les primes reçues et les revenus des placements de ces dernières doivent financer les futures charges de sinistres et permettre de dégager un bénéfice).
- **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. A cela s'ajoute l'estimation des commissions versées aux agents luxembourgeois, 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. A noter que ces frais avaient été exceptionnellement élevés en 2009 du fait de frais d'acquisition reportés.
- **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. Nous y avons ajouté également l'estimation des commissions versées aux agents luxembourgeois, selon la même démarche concernant les frais d'acquisition mais en ne considérant que 10% de ces frais, le solde étant payé à des sociétés établies à l'étranger.
- **Réassurance :** Nous avons repris l'ensemble des produits (primes acquises brutes de réassurance, produits financiers et autres produits) desquels nous avons déduit les charges de sinistres et la PFS¹ pour ne retenir que la marge de revenus qui constitue réellement le revenu dégagé par l'activité de réassurance.

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

Conclusions :

Le secteur de l'assurance connaît une évolution contrastée, avec une diminution de 29% de ses revenus qui reflète peu la situation positive du secteur.

L'assurance vie continue à afficher une belle performance, comme en 2009, en grande partie dopée par la perspective maintenant retardée de l'introduction d'une nouvelle directive sur la fiscalité de l'épargne incluant les produits d'assurance-vie souscrits après l'entrée en vigueur de la loi. La branche non-vie connaît une progression de l'ensemble de ses résultats, compensée par une réduction « techniques » des commissions versées.

Concernant la réassurance, les résultats 2010 représentent un retour à la normale, après avoir été marqués en 2008 et 2009 par l'arrivée d'un acteur de poids à Luxembourg. Ces résultats sont difficilement comparables tant les précédents résultats avaient été marqués par des mouvements comptables et du fait que le secteur continue à connaître des changements structurels.

Dans ce contexte, le poids du secteur de l'assurance et de la réassurance dans l'économie nationale revient à un niveau plus habituel de 4% en 2010, contre 7% en 2009.

Remarque:

A niveau de réassurance constant, le secteur aurait connu une augmentation de 2% de ses revenus, pour un poids de 6% de la production nationale proche de 2009 (7%). Les niveaux atteints en assurance vie et non-vie restent supérieurs à ceux connus avant la crise.

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 Financiers a été considérée, quelle que soit leur activité.

Nature	Montant	09/10
Produit total	3.835.511.105	0%
Revenus des PSF financiers	3.835.511.105	0%
En % de la production nationale	3%	

Figure 3.1.3 Revenus des PSF Financiers

Observations :

- Les chiffres comprennent l'ensemble des catégories de PSF Financiers.
- Pour rappel, les PSF dits Financiers dans le contexte de l'étude excluent les PSF de support qui sont comptabilisés sous l'effet indirect. Cette distinction a été introduite pour la première fois dans cette version de l'étude et a été apportée sur les chiffres 2010 et 2009 à titre de comparaison. En ce sens, les résultats ne sont plus directement comparables à ceux des versions précédentes de l'étude.

Conclusions :

Dans un secteur habituellement en croissance, les revenus des PSF Financiers sont pratiquement stables. Ceci reflète différentes réalités, les PSF entreprises d'investissement étant plutôt en croissance à l'inverse des autres PSF, surtout attribuable à deux PSF de poids.

Les revenus des PSF Financiers représentant 3% de la production nationale, contre 4% en 2009.

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	09/10
Produit total	4.344.994.040	7%
Revenus des sociétés de gestion	4.344.994.040	7%
En % de la production nationale	4%	

Figure 3.1.4 Revenus des sociétés de gestion

Conclusions :

Après avoir décliné en 2008 et connu un plus bas en 2009, les revenus des sociétés de gestion repartent à la hausse, de 7% par rapport à 2009. Le phénomène est fortement lié à l'évolution des actifs gérés, qui ont diminué jusqu'en 2009 avant de croître fortement depuis. Le niveau de revenus se rapproche de celui de 2008.

Le revenu de ces entreprises s'établit à 4% de la production nationale, à un niveau identique de celui de 2009.

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

Nature	Montant	09/10	En % de la production nationale
Banques	9.563.000.000	-9%	8%
Assurances	4.876.796.900	-29%	4%
PSF Financiers	3.835.511.105	0%	3%
Sociétés de gestion	4.344.994.040	7%	4%
Total revenus des activités financières	22.620.302.045	-11%	20%

Figure 3.1.5 Récapitulatif des revenus directs

Conclusions :

Après une période 2008-2009 particulièrement difficile, les effets de la crise financière se font toujours sentir sur l'industrie financière luxembourgeoise en 2010, par nature très internationale.

Cela se reflète sur les revenus des banques, dont les revenus de l'activité d'intermédiation ont été réduits, des PSF Financiers qui parviennent globalement à maintenir leurs revenus et, dans une certaine mesure, des sociétés de gestion qui n'ont pas encore retrouvé les niveaux qu'ils connaissaient il y a quelques années. Cependant, favorisés par les tendances haussières des marchés, les revenus de commission sont désormais en progression, ceux des sociétés de gestion sont en croissance et les PSF entreprises d'investissement tendent à progresser.

Le secteur de l'assurance connaît une évolution plutôt positive, que ne reflète pas directement le chiffre global du fait des bouleversements de marché propre au secteur de la réassurance, mais impactant également l'assurance non-vie. En effet, l'arrivée d'un leader mondial en 2008-2009 a provoqué de nombreux ajustements « techniques » dans les chiffres, qui sont maintenant en passe de retourner à des niveaux davantage représentatifs.

Dans ce contexte particulier, le poids de l'industrie financière dans l'économie se réduit de 11% par rapport à 2009, en partie dû à l'effet de la réassurance et à la croissance plus rapide de la production nationale. Cela représente 20% de la production du Luxembourg, contre 25% en 2009. Les banques en constituent le principal contributeur.

Remarques:

1. A niveau de réassurance constant, le secteur financier connaît une réduction de 2% de ses revenus, passant d'un poids de 25% à 22% de la production nationale de 2009 à 2010.
2. 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	09/10	En % du PIB
Valeur ajoutée des banques	6.956.000.000	31%	17%
Valeur ajoutée des assurances	2.486.862.000	50%	6%
Valeur ajoutée des PSF financiers	1.980.878.237	-4%	5%
Valeur ajoutée des sociétés de gestion	2.181.931.925	11%	5%
Valeur ajoutée des activités financières	13.605.672.162	24%	33%

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.

- **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 consolidées provisoires transmises par le Commissariat aux Assurances.

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

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

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

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

Conclusions :

Après avoir connu une forte diminution en 2008 sous l'effet de la crise financière, la valeur ajoutée dégagée par le secteur financier est repartie à la hausse ces deux dernières années, avec une croissance de 24% par rapport à 2009.

Les banques en tant que principales contributrices y jouent un rôle important. Malgré des résultats en demi-teinte, c'est surtout la forte réduction des provisions entamée depuis 2009 qui a un effet très positif sur la valeur ajoutée grâce à l'amélioration des résultats nets. La reprise des marchés conjuguée à une maîtrise des coûts a eu des effets positifs sur la valeur ajoutée dégagée par les sociétés de gestion. Seuls les PSF Financiers connaissent un mouvement inverse, principalement dû à l'effet de deux acteurs en particulier alors que la tendance générale est plutôt positive.

Le secteur des assurances continue à afficher une croissance exceptionnelle dopée par les mouvements de marché dans la réassurance (voir ci-avant). Cependant, au-delà de la réassurance, tant les branches vie que non-vie affichent une croissance d'environ 10% de leur valeur ajoutée.

La valeur ajoutée continue à croître, pour s'établir en 2010 à 33% du PIB du Luxembourg, contre 29% en 2009.

Remarques :

1. A niveau de réassurance constant, le secteur Assurances connaît une croissance de 5% de sa valeur ajoutée, portant la valeur ajoutée du secteur financier de 29% à 31% du PIB.

2. 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	09/10	En % de l'emploi intérieur
Personnel employé par les banques	26.254	-1%	7%
Personnel employé par les sociétés d'assurance et de réassurance	4.668	1%	1%
Personnel employé par les PSF financiers	5.824	1%	2%
Personnel employé par les sociétés de gestion	2.339	1%	1%
Total Personnel des activités financières	39.085	0%	11%

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 2010.

- **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 fournies par le Commissariat aux Assurances pour l'année 2010.

Depuis 2009, nous y avons apporté plusieurs adaptations pour davantage s'approcher de la situation à Luxembourg qui s'est internationalisée avec l'arrivée de nouveaux acteurs. Pour l'assurance directe (vie et non-vie), nous avons diminué le total pour ne garder que les emplois localisés à Luxembourg (soit environ 85% de l'emploi total). A l'inverse, sur base de chiffres maintenant disponibles, nous avons ajouté l'emploi généré par l'intermédiation (courtage) à Luxembourg, estimé à 724 unités en 2010. Sous l'effet de l'acteur mondial arrivé en 2008, l'emploi dans la réassurance est fortement localisé hors de nos frontières : nous avons choisi de ne garder que 60% de l'emploi renseigné, en nous basant sur les effets observés entre 2008 et 2009 par le simple fait de l'inclusion dans les chiffres d'une succursale européenne.

L'ensemble constitue une correction globale nette de 300 unités.

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

Pour les seuls PSF Financiers, nous avons retenu comme source d'information les données du personnel communiquées par la CSSF pour l'année 2010, en ne retenant que les emplois localisés à Luxembourg (différence d'environ 250 unités).

- **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 2010.

Conclusions :

Après avoir connu un tassement en 2009 suite aux effets de la crise financière, l'emploi reste globalement stable en 2010 étant donné les restructurations économiques et les mesures de réduction des coûts. Cette situation globale peut abriter des évolutions différentes entre acteurs.

Avec près de 40.000 personnes travaillant directement pour l'industrie financière à Luxembourg, celle-ci représente 11% de l'emploi intérieur en 2010, niveau comparable à celui de 2009 et inférieur aux niveaux d'avant la crise.

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 2010 de la CSSF.

Nature	Montant	09/10
Impôts sur salaires personnel	390.096.618	4%
Impôts sur les bénéfices	607.000.000	-25%
Contribution des banques aux recettes fiscales	997.096.618	-15%
En % des recettes fiscales 2010	10%	

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 95.220 EUR (estimation sur base du résultat agrégé des banques) pour une classe d'impôt 2, soit 19,38% (contre 18,86% en 2009). 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.
- **Les impôts sur les bénéfices générés par les banques.** Nous avons retenu l'impôt total publié dans le rapport de la CSSF.

Conclusions :

La contribution des banques aux recettes fiscales s'est réduite de 15% en 2010, sous l'effet de la réduction de l'impôt payé par les banques. Cette évolution est principalement expliquée par la réduction des bénéfices.

Le poids des banques dans les recettes fiscales est passé de 12% en 2009 à 10% en 2010. Malgré cette diminution, celles-ci continuent à représenter le premier contributeur du secteur dans les recettes fiscales.

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 2010 fournies directement par le Commissariat aux Assurances.

Nature	Montant	09/10
Impôts payés par les employés	70.382.222	4%
Impôts sur les bénéfices	431.862.000	148%
Contribution des assurances aux recettes fiscales	502.244.222	108%
En % des recettes fiscales 2010	5%	

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 85.490 EUR, telle que dérivée des statistiques reçues pour le secteur, soit 17,25% (stable par rapport à 2009). 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. Cette méthode peut légèrement surestimer le niveau d'impôt à Luxembourg, dans la mesure étant donné le caractère international de certains emplois. L'impact cependant restera marginal sur le résultat global.
- **Les impôts sur les bénéfices payés par les activités d'assurance.** Nous avons retenu l'impôt sur les bénéfices fourni par le Commissariat aux Assurances.

Conclusions :

La contribution des activités d'assurance et de réassurance fait plus que doubler par rapport à 2009. Cette évolution est principalement le fruit de l'impôt des sociétés, particulièrement dans la réassurance avec les effets de l'impact de l'arrivée du nouvel acteur mondial en 2008-2009. Elle est également supportée par une évolution favorable de la masse salariale et partant des impôts payés par les employés.

Les activités d'assurance et de réassurance doublent leur poids par rapport à 2009, générant 5% des recettes fiscales de l'Etat, contre 2% en 2009.

Remarques :

A niveau de réassurance constant, le secteur de l'assurance connaît une augmentation de 3% de sa contribution aux recettes fiscales, maintenant son poids à 2% des recettes fiscales de l'Etat.

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

Nous n'avons retenu que les principales contributions des PSF Financiers, en utilisant comme source principale les données fournies par la CSSF pour 2010.

Nature	Montant	09/10
Impôts payés par les employés	69.061.727	17%
Impôts sur les bénéfices	67.997.330	17%
Contribution des PSF financiers aux recettes fiscales	137.059.057	17%
En % des recettes fiscales 2010	1%	

Figure 3.4.3 Contribution des PSF Financiers

Observations :

- **Les impôts payés par les personnes travaillant directement pour les PSF Financiers.** Etant donné la diversité des activités exercées par les PSF Financiers, le taux retenu n'est pas le taux appliqué aux banques mais correspond à une rémunération globale calculée de 85.420 EUR, telle que dérivée des statistiques reçues pour le secteur, pour une classe d'impôt 2, soit 17,24% (contre 15,83% en 2009). 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 Financiers.** Nous avons retenu le chiffre fourni par la CSSF (ce montant inclut essentiellement les impôts sur les bénéfices de ces activités).

Conclusions :

Les recettes fiscales issues des activités des PSF Financiers augmentent de 17% par rapport à 2009, sous le double effet de l'impôt des salariés et de l'impôt payé par ces PSF.

La contribution totale de l'activité des PSF Financiers se maintient cependant à 1% des recettes fiscales de l'Etat, comme en 2009.

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 2010.

Nature	Montant	09/10
Impôts payés par les employés	35.783.181	7%
Impôts sur les bénéfices	291.080.544	40%
Contribution des sociétés de gestion aux recettes fiscales	326.863.725	35%
En % des recettes fiscales 2010	3%	

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 19,38% correspondant à une rémunération globale de 95.220 EUR pour une classe d'impôt 2. Nous avons ensuite appliqué ce taux (en augmentation par rapport à 2009) au revenu net des employés après déduction des charges patronales et charges sociales de l'employé.
- **Les impôts générés par les sociétés de gestion.** Nous avons retenu le chiffre fourni par la CSSF (ce montant inclut essentiellement les impôts sur les bénéfices de ces activités).

Conclusions :

Après avoir connu son niveau le plus bas en 2009, la contribution des sociétés de gestion progresse de 35%. C'est principalement sous l'effet de la progression des résultats reflétant la forte reprise de l'industrie sur la période.

La contribution totale des sociétés de gestion s'établit à 3% des recettes fiscales de l'Etat, contre 2% en 2009.

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

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

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

Nature	Montant	09/10	En % des recettes fiscales 2010
Banques	997.096.618	-15%	10%
Assurances	502.244.222	108%	5%
PSF financiers	137.059.057	17%	1%
Sociétés de gestion	326.863.725	35%	3%
Taxe d'abonnement OPC	579.369.090	27%	6%
Contribution totale du secteur financier	2.542.632.712	14%	25%

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 2010. 35% des actifs ont été valorisés à 1 point de base, 50% à 5 points de base, le solde de 15% étant exempté. La structure est donc très proche de celle de 2009, telle qu'expliquée dans le chapitre OPC du présent rapport.

Conclusions :

Le secteur financier a augmenté de 14% sa contribution aux recettes fiscales de l'Etat par rapport à 2009. Cette progression est supportée par l'ensemble des secteurs, avec des variations selon les acteurs, à l'exception des banques. Elle profite également d'un fort effet provenant de la réassurance, suite à l'intégration progressive dans les chiffres d'un nouvel acteur arrivé en 2008-2009. Cette augmentation résulte à la fois des impôts payés par les employés et des impôts payés par entreprises du secteur.

L'évolution de la taxe d'abonnement reflète la forte croissance des actifs OPC en 2010, après avoir connu une forte diminution en 2009, ainsi qu'un transfert favorable entre classes d'actifs.

La contribution du secteur financier augmente de 23% en 2009 à 25% des recettes fiscales en 2010, avec un niveau de plus de 2,5 milliards d'euros contre 2,7 milliards avant la crise. Les banques et les OPC en restent les principaux contributeurs.

Remarques :

L'effet de l'évolution de la réassurance est important. A niveau de réassurance constant, la contribution globale du secteur financier s'élèverait à 22% des recettes fiscales de l'Etat, soit une augmentation de 2% au lieu de 14%.

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

Revenus	2010			2009	
	Directs EUR	% Production	09/10	Directs EUR	% Production
Banques	9.563.000.000	8%	-9%	10.553.000.000	10%
Assurances	4.876.796.900	4%	-29%	6.917.239.300	7%
PSF Financiers	3.835.511.105	3%	0%	3.846.624.240	4%
Sociétés Gestion	4.344.994.040	4%	7%	4.068.238.427	4%
Total	22.620.302.045	20%	-11%	25.385.101.967	25%

Valeur ajoutée	2010			2009	
	Directe EUR	% PIB	09/10	Directe EUR	% PIB
Banques	6.956.000.000	17%	31%	5.309.000.000	14%
Assurances	2.486.862.000	6%	50%	1.659.445.000	4%
PSF Financiers	1.980.878.237	5%	-4%	2.053.836.565	5%
Sociétés Gestion	2.181.931.925	5%	11%	1.969.720.323	5%
Total	13.605.672.162	33%	24%	10.992.001.888	29%

Emploi	2010			2009	
	Direct	% Emploi	09/10	Direct	% Emploi
Banques	26.254	7%	-1%	26.420	7%
Assurances	4.668	1%	1%	4.605	1%
PSF Financiers	5.824	2%	1%	5.745	2%
Sociétés Gestion	2.339	1%	1%	2.308	1%
Total	39.085	11%	0%	39.078	11%

Contribution aux recettes fiscales	2010			2009	
	Directe EUR	% recettes fiscales	09/10	Directe EUR	% recettes fiscales
Banques	997.096.618	10%	-15%	1.178.599.676	12%
Assurances	502.244.222	5%	108%	241.996.681	2%
PSF Financiers	137.059.057	1%	17%	116.992.038	1%
Sociétés Gestion	326.863.725	3%	35%	242.011.236	2%
Taxe d'abonnement OPC	579.369.090	6%	27%	455.567.360	5%
Total	2.542.632.712	25%	14%	2.235.166.991	23%

Figure 3.5. Récapitulatif de l'impact direct

Remarque :

Pour rappel, les données de 2009 peuvent avoir été mises à jour suite à la disponibilité de statistiques définitives. Celles-ci concernent essentiellement les indicateurs macro-économiques.

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

4.1 Estimation des Revenus Indirects Issus de l'Industrie Financière

4.1.1 Principes

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

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

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 de chiffres publiés par la LCGB en 2009, les non-résidents représentent 50% du personnel du secteur financier. Ce chiffre est en progression régulière.

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 34.952 EUR par employé contre 34.305 EUR en 2009). 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 (2007). Ceux-ci consomment 9.076 EUR par salarié frontalier en 2007 sur le territoire luxembourgeois, chiffre que nous avons choisi par prudence de garder inchangé en 2010 faute de données applicables à cette année. Cette approche peut sous-estimer cette consommation, si on considère que ce montant, même stable, devrait être soumis à l'indexation, qu'une progression annuelle de 10% avait été enregistrée par le Statec par le passé 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, dont les PSF de Support. En effet, les frais généraux des activités financières hors frais de personnel se répartissent dans des frais informatiques, dans les bâtiments et le mobilier et dans les autres frais de services divers.

Comme précédemment, nous avons cependant considéré que 50% des frais généraux liés à l'informatique étaient payés à des sociétés étrangères 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, dont à travers les PSF de Support, et donc à une création de revenus dans l'économie luxembourgeoise en terme de construction, de vente de matériel informatique... Nous avons considéré comme précédemment que 25% de cette consommation ne revenait pas directement à l'économie luxembourgeoise mais à l'étranger.

- **Revenus indirects non comptabilisés**

Il est important de noter que cette approche reste conservatrice car nous n'avons pas tenu compte ici des revenus issus de la consommation des clients des banques, notamment dans le domaine du luxe 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	09/10
Dépenses des particuliers	577.954.216	1%
<i>Consommation des employés résidents</i>	458.813.564	1%
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	119.140.652	-1%
Dépenses des entreprises	1.891.450.000	4%
<i>Consommation des frais généraux</i>	1.691.200.000	6%
<i>Revenus issus des investissements</i>	200.250.000	-4%
Total	2.469.404.216	4%
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 : 40% pour l'IT desquels nous avons déduit 50% (cfr. plus haut, sociétés étrangères), 25% pour les bâtiments et 35% pour les autres frais. Ces taux, actualisés en 2008 sur base d'un échantillon de rapports annuels de banques luxembourgeoise, ont été révisés en 2010 au profit de l'IT (40%, contre 35% précédemment) selon la même approche. Cette révision a également été appliquée à l'exercice 2009 pour faciliter les comparaisons.
- Nous avons retenu les amortissements publiés dans le rapport annuel de la BCL et considéré que 25% de ces investissements ne bénéficiaient pas directement au reste de l'économie luxembourgeoise (cfr. supra, sociétés étrangères).

Evolutions :

Malgré le contexte difficile, les banques n'ont cessé d'augmenter leur consommation de frais généraux, impactant l'ensemble de la production indirecte. A l'inverse, les effets de cette période troublée se marquent davantage sur les autres composantes : les investissements des banques ont diminué en 2010 et la réduction de l'emploi bancaire a eu un effet négatif sur la consommation des salariés, juste compensé par l'augmentation de la consommation des employés résidents.

Avec une croissance de 4% par rapport à 2009, portée par la consommation des frais généraux, la production indirectement générée par les banques s'élève à 2,5 milliards d'euros, représentant 2% de la production nationale comme en 2009.

4.1.3 Revenus indirects issus des compagnies d'Assurance et de Réassurance¹

Nature	Montant	09/10
Dépenses des particuliers	102.769.919	3%
<i>Consommation des employés résidents</i>	<i>81.584.720</i>	<i>3%</i>
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	<i>21.185.199</i>	<i>1%</i>
Dépenses des entreprises	560.110.400	-4%
<i>Consommation des frais généraux</i>	<i>560.110.400</i>	<i>-4%</i>
Total	662.880.319	-3%
En % de la production nationale	1%	

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

Observations :

- Nous avons repris le montant des frais généraux du rapport annuel du Commissariat aux Assurances.
- Nous avons appliqué les différents taux par segment de dépenses : 40% pour l'IT desquels nous avons déduit 50% (cfr. supra, sociétés étrangères), 25% pour les bâtiments et 35% pour les autres frais. Comme mentionné, ces taux ont été actualisés pour l'exercice 2009 et 2010.
- Les chiffres ci-dessus sont fortement influencés par l'arrivée d'un nouvel acteur à Luxembourg et peuvent être surestimés si on considère la nature particulièrement internationale de son activité. En effet, il est probable qu'une proportion plus grande des dépenses de l'entreprise soit réalisée avec des prestataires étrangers. Selon les hypothèses, nous évaluons le risque de surestimation de 10% à 15%, qui n'a pas d'impact significatif sur le poids global de l'industrie.

Evolutions :

A l'exception de l'assurance vie, la consommation des entreprises en frais généraux tend à diminuer légèrement. Etant donné l'importance du poste, cette maîtrise des frais impacte la production indirecte du secteur dans l'économie et n'est pas compensée par le maintien de la consommation des employés.

Malgré un tassement de 3%, le secteur des assurances contribue à créer près de 660 millions d'euros de revenus indirects dans l'économie, représentant 1% de la production nationale comme précédemment.

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	09/10
Dépenses des particuliers	128.209.239	3%
<i>Consommation des employés résidents</i>	<i>101.779.927</i>	<i>3%</i>
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	<i>26.429.312</i>	<i>1%</i>
Dépenses des entreprises	432.658.741	6%
<i>Consommation des frais généraux</i>	<i>219.682.236</i>	<i>32%</i>
<i>Revenus issus des investissements</i>	<i>212.976.506</i>	<i>-12%</i>
Total	560.867.980	5%
En % de la production nationale	0,5%	

Figure 4.1.4. Revenus indirects issus des PSF Financiers

Observations :

- Nous avons repris le montant des frais généraux fourni par la CSSF. Depuis 2009, nous avons appliqué une répartition des segments de dépenses différente de celle des banques, dans le but de mieux refléter la structure de coût particulière de nombreux de ces acteurs, davantage consommateurs de services. Les taux suivants ont été pris : 25% pour l'IT desquels nous avons déduit 50% (cfr. supra, sociétés étrangères), 30% pour les bâtiments et 45% pour les autres frais. Comme mentionné, ces taux ont été actualisés pour l'exercice 2009 et 2010.
- Nous avons retenu les amortissements fournis par la CSSF et considéré que 25% de ces investissements ne bénéficiaient pas directement au reste de l'économie luxembourgeoise (cfr. supra, sociétés étrangères).

Evolutions:

L'effet indirect de la consommation des PSF Financiers dans le reste de l'économie continue à progresser, de 5%. Cette croissance est principalement alimentée par la forte croissance des frais généraux, après avoir connu une réduction en 2009, et l'évolution favorable de l'emploi. Par contre, à l'image des banques, les investissements restent contenus et tendent à diminuer en 2010.

Par leur activité, les PSF Financiers contribuent à générer indirectement près de 600 millions d'euros dans l'économie, représentant 0,5% de la production nationale comme en 2009.

4.1.5 Revenus indirects issus des Sociétés de Gestion

Nature	Montant	09/10
Dépenses des particuliers	51.490.627	3%
<i>Consommation des employés résidents</i>	40.876.245	3%
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	10.614.382	1%
Dépenses des entreprises	967.411.911	4%
<i>Consommation des frais généraux</i>	955.346.202	4%
<i>Revenus issus des investissements</i>	12.065.709	4%
Total	1.018.902.538	4%
En % de la production nationale	1%	

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 selon l'approche identique à celle des PSF Financiers : 25% pour l'IT desquels nous avons déduit 50% (cfr. supra, sociétés étrangères), 30% pour les bâtiments et 45% pour les autres frais. Comme mentionné, ces taux ont été actualisés pour l'exercice 2010 et 2009. 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 progressent de 4%. Cette évolution est due à l'action conjuguée de la progression de la consommation des employés et, surtout, de la consommation des entreprises tant à travers les investissements que les frais généraux.

Avec plus d'un milliard de revenus générés indirectement dans l'économie, les effets indirects des sociétés de gestion continuent à représenter près de 1% de la production nationale, niveau identique à celui de 2009.

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

Nature	Montant	09/10	En % de la production nationale
Banques	2.469.404.216	4%	2%
Assurances	662.880.319	-3%	0,6%
PSF Financiers	560.867.980	5%	0,5%
Sociétés de gestion	1.018.902.538	4%	0,9%
Revenus indirects provenant du secteur financier	4.712.055.052	3%	4%

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

Conclusions :

Outre son impact direct, le secteur financier génère plus de 4,7 milliards d'euros de revenus indirects dans l'économie, soit 3% de plus qu'en 2009. Il contribue ainsi indirectement à générer 4% supplémentaires de la production nationale.

Le contexte troublé de la période se reflète dans ces résultats, dans la mesure où les investissements sont à la baisse, à l'exception des sociétés de gestion, et l'évolution de la consommation des employés est ralentie, particulièrement auprès des employés bancaires. Par contre, la consommation des entreprises en frais généraux a été maintenue, voire s'est développée, à l'exception du secteur des assurances.

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

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

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

Toutes les données par branche du Statec n'étant pas disponibles au moment de l'étude, nous avons été obligés de dériver la mesure de la production du secteur non financier à partir des données pour l'ensemble de l'économie et du ratio de 2009. Celui-ci est appliqué sur les chiffres globaux (pour l'ensemble de l'économie) de 2010. Ceci implique un possible biais car cela suppose un ratio stable depuis 2009, 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 46,62%, à comparer à 49,29% en 2009, en constante diminution.

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

Nature	Montant	09/10	En % du PIB
Banques	1.151.207.488	-2%	3%
Assurances	309.027.085	-8%	1%
PSF Financiers	261.470.121	0%	1%
Sociétés de gestion	475.000.497	-2%	1%
Valeur ajoutée indirecte	2.196.705.191	-3%	5%

Figure 4.2. Valeur ajoutée indirecte générée dans l'économie

Observations :

- Etant donné le lien entre revenus indirects et valeur ajoutée dans cette approche, les niveaux calculés pour les assurances et les sociétés de gestion peuvent être légèrement surestimés comme expliqué dans le cadre du calcul du revenu indirect.

Conclusion :

La richesse indirectement créée dans l'économie se réduit de 3%, malgré une légère augmentation des revenus indirects. Cela reflète avant tout la détérioration du taux de valeur ajoutée du reste de l'économie, c'est-à-dire une moindre capacité du reste de l'économie à créer de la valeur ajoutée à partir de ces revenus.

Le poids de la valeur ajoutée indirectement créée passe de 6% à 5% en 2010, dont plus de la moitié est générée indirectement par les 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 91.203 EUR par personne contre 86.472 EUR en 2009). 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	09/10	En % de l'emploi intérieur
Banques	12.622	-7%	3%
Assurances	3.388	-13%	1%
PSF Financiers	2.867	-6%	1%
Sociétés de gestion	5.208	-7%	1%
Personnel indirect	24.086	-8%	7%

Figure 4.3. Emploi indirect généré dans l'économie

Observations :

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

Conclusion :

Malgré les revenus indirects générés dans le reste de l'économie par l'industrie financière, le léger tassement de la valeur ajoutée indirecte mène à une réduction de l'emploi dans le reste de l'économie de 8%.

Le secteur financier génère indirectement plus de 24.000 emplois, en plus de l'emploi direct, représentant 7% de l'emploi total contre 8% en 2009.

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 Financiers	Sociétés de Gestion	Total
TVA	69.808.525	23.119.963	9.067.936	39.434.312	141.430.736
Impôts sur les bénéfices	45.674.192	12.260.659	10.373.835	18.845.659	87.154.345
Impôts sur les salaires	95.437.041	25.618.866	21.676.314	39.378.342	182.110.562
Impôt retenu sur revenus de l'épargne					164.390.000
Total	210.919.758	60.999.488	41.118.084	97.658.313	575.085.643
09/10	-4%	-11%	1%	-5%	17%
En % des recettes fiscales 2010	2%	1%	0%	1%	6%

Figure 4.4. Contribution indirecte de l'économie

Observations :

- **La TVA payée sur le chiffre d'affaires.** Nous avons calculé un taux moyen de 4,13%, contre le taux de 4,50% en 2009. En effet, la TVA collectée par l'Etat luxembourgeois représente environ 4,13% 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 6,42%, contre 7,2% en 2009. Le calcul est basé sur le concept suivant : en utilisant le montant de l'impôt sur les bénéfices, nous avons calculé le montant imposable au taux de l'impôt sur les bénéfices de 28,80% (nouveau taux). Nous avons ensuite rapporté ce montant à la production nationale et ainsi obtenu le taux de profit de 6,42%. Ce taux permet de déduire des revenus indirects calculés la part de bénéfice que nous soumettons à un impôt de 28,80% (nouveau taux)
- **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 2009 (ce ratio est très stable d'année en année). Nous avons établi une rémunération brute moyenne de 48.586 EUR par an contre 47.899 EUR en 2009. Nous avons utilisé ce ratio pour déterminer la masse salariale globale (en utilisant le nombre de salariés) de laquelle nous avons retiré les cotisations sociales et patronales. Nous avons ensuite appliqué un taux moyen d'imposition de 13,57% correspondant à ce revenu pour une classe d'impôt 1.0 et 2.0.
- **L'impôt retenu sur les revenus de l'épargne des non-résidents.** Ce montant correspond à la part de l'impôt européen (connu aussi sous le terme « Savings Tax ») demeurant à Luxembourg (25% de la masse totale collectée) issu indirectement des activités financières. Pour le calculer, nous avons retenu le montant tel que publié dans le Rapport d'Activité de l'Administration des Contributions Directes, soit 164,390 millions d'euros en 2010, contre 58,340 millions d'euros en 2009. Ce montant, dû par les épargnants, a été ajouté au total des impôts calculés et donc indépendamment des entités ayant contribué à sa collecte.

Conclusions :

Malgré la légère augmentation des revenus indirects pour le reste de l'économie, la réduction de la valeur ajoutée indirecte et de l'emploi indirect résultent en une réduction des contributions aux recettes de l'Etat (moins de personnel, moins de bénéfices, moins de dépenses créées par le reste de l'économie). Ce mouvement est plus que compensé par la forte progression de l'impôt sur les revenus de l'épargne.

Globalement, la contribution indirecte du secteur financier aux recettes fiscales de l'Etat augmente de 17%, pour s'établir à 6% des recettes fiscales, contre 5% en 2009.

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

Revenus	2010			2009	
	Indirects EUR	% Production	09/10	Indirects EUR	% Production
Banques	2.469.404.216	2%	4%	2.383.165.536	2%
Assurances	662.880.319	0,6%	-3%	682.062.117	0,7%
PSF Financiers	560.867.980	0,5%	5%	532.501.815	0,5%
Sociétés Gestion	1.018.902.538	0,9%	4%	981.278.729	1,0%
Total	4.712.055.052	4%	3%	4.579.008.197	5%

Valeur ajoutée	2010			2009	
	Indirecte EUR	% PIB	09/10	Indirecte EUR	% PIB
Banques	1.151.207.488	3%	-2%	1.174.558.577	3%
Assurances	309.027.085	0,7%	-8%	336.158.734	0,9%
PSF Financiers	261.470.121	0,6%	0%	262.446.970	0,7%
Sociétés Gestion	475.000.497	1,1%	-2%	483.629.580	1,3%
Total	2.196.705.191	5%	-3%	2.256.793.861	6%

Emploi	2010			2009	
	Indirect	% Emploi	09/10	Indirect	% Emploi
Banques	12.622	3%	-7%	13.583	4%
Assurances	3.388	0,9%	-13%	3.887	1,1%
PSF Financiers	2.867	0,8%	-6%	3.035	0,9%
Sociétés Gestion	5.208	1,4%	-7%	5.593	1,6%
Total	24.086	7%	-8%	26.099	7%

Contribution aux recettes fiscales	2010			2009	
	Indirecte EUR	% recettes fiscales	09/10	Indirecte EUR	% recettes fiscales
Banques	210.919.758	2%	-4%	220.192.321	2%
Assurances	60.999.488	0,6%	-11%	68.593.021	0,7%
PSF Financiers	41.118.084	0,4%	1%	40.610.037	0,4%
Sociétés Gestion	97.658.313	0,9%	-5%	102.376.420	1,0%
Impôts EU sur l'épargne	164.390.000	1,6%	182%	58.340.000	0,6%
Total	575.085.643	6%	17%	490.111.799	5%

Figure 4.5. Récapitulatif de l'impact indirect

Remarque :

Pour rappel, les données de 2009 peuvent avoir été mises à jour suite à la disponibilité de statistiques définitives. Celles-ci concernent essentiellement les indicateurs macro-économiques.

5 Impacts indirects additionnels: indications

5.1 Principes

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

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

Cette méthode surestime probablement les résultats car elle suppose que l'amplitude des effets indirects de l'industrie financière est identique d'industrie en industrie. Or le secteur financier possède des caractéristiques propres (consommation 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 surpondérer 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	2010			2009		
	Total Mio EUR	% économie	Impact additionnel	Total Mio EUR	% économie	Impact additionnel
Revenus	989	0,9%	4%	834	0,8%	3%
Valeur ajoutée	355	0,9%	2%	463	1,2%	3%
Emploi (ETP)	3.889	1,1%	6%	5.358	1,5%	8%
Contribution	54	0,5%	2%	61	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 (20,98% contre 18,22% en 2009). Nous avons ensuite appliqué de la même manière ce coefficient aux revenus indirects calculés précédemment pour en dériver les revenus induits par ces activités indirectes.
- **Valeur ajoutée:** Le même raisonnement a été appliqué dans le cadre de la valeur ajoutée, où nous avons obtenu un coefficient multiplicateur de 16,15% en 2010 (contre 20,53% en 2009). 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 0,5% à 1,1% sur les différents postes. L'impact additionnel de ces activités reste cependant limité, puisque se situant entre 2% et 8% de l'impact total préalablement calculé.

Notons que cet impact additionnel s'est réduit par rapport à 2009 en raison de la réduction de l'impact indirect du reste de l'économie. Ceci est particulièrement le cas au niveau de la valeur ajoutée et de l'emploi où le reste de l'économie est moins capable que par le passé de créer de la valeur à partir des effets indirects insufflés.

6 Conclusions

L'évolution de l'industrie financière, par nature très internationale, s'inscrit toujours dans le contexte particulier des conséquences de la crise financière. Certaines de ses évolutions cependant reflètent aussi l'effet de facteurs exogènes qu'il convient de garder à l'esprit à la lecture des résultats, particulièrement en considérant le secteur de l'assurance (réassurance).

Revenus	2010			2009	
	Total EUR	% Production	09/10	Total EUR	% Production
Banques	12.032.404.216	10%	-7%	12.936.165.536	13%
Assurances	5.539.677.219	5%	-27%	7.599.301.417	8%
PSF Financiers	4.396.379.085	4%	0%	4.379.126.055	4%
Sociétés de gestion	5.363.896.578	5%	6%	5.049.517.156	5%
Total	27.332.357.097	24%	-9%	29.964.110.164	30%

Valeur ajoutée	2010			2009	
	Total EUR	% PIB	09/10	Total EUR	% PIB
Banques	8.107.207.488	19%	25%	6.483.558.577	17%
Assurances	2.795.889.085	7%	40%	1.995.603.734	5%
PSF Financiers	2.242.348.358	5%	-3%	2.316.283.535	6%
Sociétés de gestion	2.656.932.422	6%	8%	2.453.349.903	6%
Total	15.802.377.353	38%	19%	13.248.795.749	35%

Emploi	2010			2009	
	Total	% Emploi	09/10	Total	% Emploi
Banques	38.876	11%	-3%	40.003	11%
Assurances	8.057	2%	-5%	8.492	2%
PSF Financiers	8.691	2%	-1%	8.780	2%
Sociétés de gestion	7.547	2%	-4%	7.901	2%
Total	63.171	17%	-3%	65.176	18%

Contribution aux recettes fiscales	2010			2009	
	Total EUR	% recettes fiscales	09/10	Total EUR	% recettes fiscales
Banques	1.208.016.376	12%	-14%	1.398.791.996	14%
Assurances	563.243.710	5%	81%	310.589.702	3%
PSF Financiers	178.177.142	2%	13%	157.602.076	2%
Sociétés de gestion	424.522.038	4%	23%	344.387.656	4%
Autres contributions*	743.759.090	7%	45%	513.907.360	5%
Total	3.117.718.355	30%	14%	2.725.278.790	28%

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

Figure 6. Synthèse – Résultats directs et indirects

Conclusions générales:

- *Comme précédemment, les évolutions ont été impactées par des facteurs exogènes qu'il convient de garder à l'esprit à la lecture des résultats. Ceux-ci concernent les suites des effets de l'établissement d'un leader mondial actif en réassurance mais opérant également en assurance non-vie, ainsi que l'impact de certains acteurs au sein des PSF Financiers. Ces facteurs peuvent peser sur les niveaux directs des revenus, de la valeur ajoutée et des contributions.*
- *Les effets de la crise financière se sont particulièrement fait ressentir en 2009. Après une année particulièrement difficile, les revenus directs et indirects générés par l'activité financière ont encore diminué de 9% par rapport à 2009. Cependant, dans un contexte plus favorable en 2010, cette situation cache davantage une stabilisation qu'une diminution, étant donné que l'évolution est également due à des facteurs exogènes en réassurance. A niveau de réassurance constant, la diminution serait de 2%. Les revenus du secteur atteignent plus de 27 milliards d'euros et représentent 24% de la production nationale du pays (26% à réassurance constant), contre 29% en 2009.*
- *Après avoir connu un net recul en 2008, la valeur ajoutée directe et indirecte du secteur est répartie progressivement à la hausse pour s'établir à près de 16 milliards d'euros en 2010, ce qui représente une augmentation de 19% sur l'année. La croissance est surtout portée par la valeur ajoutée directe, tous secteurs confondus, le reste de l'économie créant moins de valeur ajoutée que par le passé. Si les activités financières continuent à contribuer très fortement à la valeur ajoutée nationale par leurs effets directs et indirects, à concurrence de 38% du PIB contre 35% en 2009, les niveaux restent cependant inférieurs à ceux connus avant la crise.*
- *Même si les évolutions varient selon les acteurs, l'emploi reste globalement stable en 2010, voire même diminue au niveau de l'emploi indirect du fait du ralentissement du reste de l'économie. Globalement l'emploi se réduit de 3% en 2010. Désormais, plus de 63.000 personnes travaillent directement ou indirectement pour l'industrie financière, soit 17% de l'emploi total au Luxembourg, contre 18% en 2009.*
- *Les recettes fiscales augmentent de 14% par rapport à 2009, 30% des ressources de l'Etat provient directement ou indirectement de l'activité générée par l'industrie financière. Cette évolution bénéficie aussi de l'effet de facteurs particuliers, d'une part en réassurance et d'autre part de la taxe européenne sur l'épargne. Ces effets isolés, les recettes fiscales tendent davantage à se stabiliser dans le climat actuel.*

Conclusions relatives à l'effet direct

- *Après une période 2008-2009 particulièrement difficile, les conséquences de la crise se font toujours sentir sur l'industrie financière. Ainsi, même si les tendances haussières des marchés et la reprise des activités intervenues en 2010 se traduisent par la progression des revenus, principalement issus des commissions, la croissance reste limitée et les banques subissent les effets de la réduction des activités d'intermédiation. Le recul marqué dans le secteur des assurances continue à être alimentée par des facteurs exogènes alors que le secteur dans son ensemble affiche des résultats en progression. En conséquence, le recul des revenus de l'industrie de 11% cache un recul probablement plus proche de 2%. Avec un niveau de 20% de la production nationale, le secteur financier demeure un moteur de poids de l'économie luxembourgeoise, même si celui-ci s'est réduit ces dernières années.*
- *Après avoir connu un net recul en 2008, la valeur ajoutée est répartie à la hausse ces deux dernières années, portée par la reprise des marchés, la maîtrise des coûts et l'amélioration des résultats nets, dont au sein des banques du fait de la réduction des provisions. Les mouvements atypiques des PSF Financiers et des assurances sont davantage dus à des facteurs externes non récurrents. La valeur ajoutée progresse de 24% en 2010 et représente 33% du PIB.*
- *La crise financière a eu des effets baissiers sur l'emploi du secteur à partir de 2009 mais la reprise amorcée en 2010 n'a pas encore produit ses effets à ce niveau. L'emploi reste*

globalement stable en 2010 étant donné les restructurations économiques et les mesures de réduction des coûts, même si cette situation peut abriter des réalités différentes selon les acteurs. Près de 40.000 personnes sont directement employées par l'industrie financière, ce qui représente 11% de l'emploi intérieur du Luxembourg comme en 2009.

- Le secteur financier a augmenté de 14% sa contribution aux recettes fiscales de l'Etat en 2010. Avec plus de 2,5 milliards d'euros, celle-ci représente désormais 25% des recettes fiscales, contre 23% en 2009. Cette évolution est supportée par l'ensemble des secteurs, à l'exception des banques dont le résultat reste sous pression et partant les impôts sur les bénéfices. Cependant les niveaux atteints bénéficient de l'apport de facteurs exogènes (en réassurance) qui cachent une croissance plus proche de 2%.

Conclusions relatives à l'effet indirect

- Les activités financières contribuent indirectement à générer plus de 4,7 milliards d'euros à Luxembourg, soit 3% de plus qu'en 2009. Cet impact représente une contribution additionnelle de 4% à la production nationale du pays, contre 5% en 2009. Le secteur financier reste un important contributeur pour le reste de l'économie mais, proportionnellement, les effets indirects du secteur dans l'économie se sont ralentis. Malgré le maintien voire la progression de la consommation des entreprises, le contexte de crise se reflète dans ces résultats dans la mesure où les investissements sont à la baisse et l'évolution de la consommation des employés est ralentie.
- La valeur ajoutée des activités générées indirectement par le secteur financier s'est réduite de 3% pour représenter 5% du PIB contre 6% en 2009. Cette évolution est due à la moindre capacité du reste de l'économie à créer de la valeur ajoutée à partir de l'activité générée par le secteur financier.
- Ce phénomène se reflète également sur l'emploi indirectement créé, qui diminue de 8% par rapport à 2009. Le secteur financier contribue à générer plus de 24.000 emplois indirects en 2010, représentant 7% de l'emploi intérieur contre 8% en 2009, en plus de l'emploi directement créé.
- La réduction des effets indirects liée au reste de l'économie résulte en une réduction des contributions indirectes du secteur aux recettes de l'Etat. Cette réduction est cependant plus que compensée par la forte progression de l'impôt sur les revenus de l'épargne. La contribution indirecte du secteur financier augmente ainsi de 17% pour s'établir à 6% des recettes fiscales, contre 5% en 2009.

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	09/10
Frais d'administration et de conservation	1.634.490.598	40%
Commissions diverses	1.423.011.800	21%
Commissions de gestion	82.957.226	-17%
Commissions de souscription	151.678.584	-19%
Revenus des activités OPC	3.292.138.208	25%
En % de la production nationale	3%	

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 31/12/10, soit 10,5 points de base (à comparer à 9,5 bp en 2009, niveau particulièrement bas), de laquelle nous avons déduit une estimation des frais de sous-conservation qui ne sont pas payés à Luxembourg. Nous avons choisi de garder inchangé leur niveau de 2008, soit 2,7 points de base, qui reflétait un niveau inférieur ou égal à 1 point de base sur les actifs et marchés traditionnels, tiré vers le haut par les autres segments de marché. Une pression générale à la baisse est concevable mais elle reste difficile à quantifier tant ces frais varient en fonction des acteurs, de la structure des actifs ou des pays concernés et sont soumis à des pressions contraires.
- La part des fonds non domiciliés dans les frais d'administration.** Depuis 2007, nous avons ajouté aux frais d'administration précédemment calculés les frais provenant de l'administration des fonds non domiciliés mais administrés à Luxembourg (Hedge Funds et Funds of Hedge Funds). Ces frais sont estimés à 55 millions d'euros et inclus dans le montant global reporté, en en représentant 3,5%. Cette estimation repose sur le calcul suivant : sur base des statistiques de l'ALFI au 31 décembre 2010, ces fonds représentent 69 milliards d'euros d'actifs (+70% par rapport à 2009, principalement dû aux Hedge Funds) auxquels nous avons appliqué un taux de frais moyen de 10 points de base pour les HF et de 5 points de base pour les FoHF comme en 2008. En effet, sur base de nos observations, nous considérons ces niveaux comme conservateurs et prudents, et dans ce sens toujours applicables.
- Les commissions diverses liées aux OPC.** Par commissions diverses, nous entendons l'ensemble des commissions dérivées et facturées par les opérateurs : frais de courtage, frais de tenue de comptes, frais de change dérivés d'opérations, frais de TA, le gain en jour de valeur sur les flux..., à l'exception des frais comptabilisés par ailleurs dans le modèle (audit, legal, servicing, taxes). Nous avons opéré en 2007 une réduction de 7,4 à 7 points de base, niveau que nous avons conservé cette année. En effet, d'une part, nous ne voyons pas de raison de remettre significativement en cause les arguments qui avaient présidé alors au choix de l'hypothèse (contenu de poste limité, partie importante faite en dehors de Luxembourg, frais soumis à des

pressions à la baisse) et, d'autre part, nos observations sur le marché les situeraient autour de 4,5/5 points de base chez les gros acteurs. Un niveau global de 7bp nous semble donc raisonnable.

- **Les commissions de gestion des OPC dont le fund manager se situe effectivement à Luxembourg.** En l'absence de l'étude Asset Management conduite en 2007, nous avons choisi d'appliquer l'approche bottom-up qui était suivie dans le passé, consistant à opérer une sélection conservatrice de fonds supposés gérés à Luxembourg. Selon une hypothèse prudente, nous n'avons conservé que les fonds des grands acteurs luxembourgeois gérant leurs fonds à Luxembourg (BCEE, BdL, KBL, certains fonds de Dexia-BIL, CBP, Foyer, Fuchs) et certains fonds d'acteurs étrangers qui, selon nos informations, gèrent ces fonds à partir de Luxembourg (Nordea). Ceux-ci représentent environ 18,4 milliards d'euros d'actifs moyens en 2010, à comparer à 22,2 milliards d'euros en 2009. Cette sélection est conservatrice car elle s'appuie avant tout sur des maisons à fort encrage luxembourgeois. Enfin, il est possible que certains fonds dit gérés à Luxembourg délèguent une partie de leur gestion en dehors de Luxembourg mais également que certains fonds dit non gérés à Luxembourg rétrocèdent une partie des commissions de gestion à Luxembourg. Au niveau d'actifs obtenu, nous avons appliqué un taux moyen de commission de gestion (non rétrocédée) de 45 points de base en 2009 et 2010, soit environ 1/3 des commissions brutes, à comparer aux 30 points de base utilisés dans l'approche précédente. Nous pensons en effet que le niveau de 30 points de base, qui exclut la totalité de la rétrocession, est probablement sous-évalué dans l'approche actuelle étant donné le caractère davantage luxembourgeois de la sélection d'actifs (une plus grande partie demeure à Luxembourg).
- **Les commissions de souscription dans les fonds maisons des acteurs luxembourgeois.** La sélection des acteurs se limite aux fonds pour lesquels il est raisonnable de penser qu'une part importante des commissions de distribution demeure à Luxembourg. Ainsi nous avons limité les acteurs aux institutions à forte empreinte locale uniquement, c'est-à-dire BCEE, BdL, Foyer et Fuchs dans une tentative d'écarter les acteurs distribuant massivement hors de nos frontières. Nous n'avons gardé du montant total de souscription de la place (2,1 milliards d'euros, en diminution de 30% par rapport à 2009) qu'un montant proportionnel à la part des actifs de ces fonds maisons dans les actifs nets de la place, soit 0,48%. Nous avons ensuite appliqué un taux moyen de droit d'entrée que nous avons choisi de maintenir à 1,5%, qui reste cohérent dans l'univers luxembourgeois, vu comme une moyenne entre la distribution classique et les modèles où un décommissionnement est privilégié (épargne sicavisée, flat fee, délégation de gestion, private banking, etc.). Nous pensons cependant que le résultat est surestimé étant donné que le volume d'émissions considéré comprend également d'autres mouvements non soumis à ces commissions (exemple : switchs) que nous ne pouvons pas isoler.

Conclusions :

Après avoir connu une forte diminution en 2009, l'augmentation des actifs en 2010 est favorable aux revenus de l'activité OPC et se reflète fortement dans les revenus issus des frais d'administration et de conservation et des commissions diverses. A l'inverse la réduction des fonds gérés à Luxembourg et le retour à un niveau plus habituel du volume de souscription ont un effet négatif sur les revenus liés, mais cet impact reste marginal sur le volume total.

Le revenu des activités liées aux OPC progresse de 25% pour s'établir à des niveaux plus proches de ceux connus avant la crise. Il représente 3% de la production nationale, comme en 2009.

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	'09/10	En % du PIB
Valeur ajoutée de l'activité OPC	2.684.133.517	28%	6%

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 des résultats consolidés des PSF actifs dans les OPC, approche optée en 2008 suite à l'introduction des normes IFRS dans les résultats bancaires.
- Pour estimer les frais de personnel, nous avons repris les chiffres calculés dans le cadre de l'estimation de l'emploi ci-après.

Conclusions :

Après s'être fortement réduite en 2009, la valeur ajoutée des activités OPC augmente de 28% en 2010, sous l'effet de l'augmentation des revenus, de la profitabilité et partant des bénéfices, ainsi que l'évolution favorable des frais de personnel. Ces niveaux restent inférieurs de 10% environ à ceux connus avant la crise mais s'en rapprochent.

L'activité OPC contribue à 6% du PIB du Luxembourg, contre 5% en 2009.

7.1.3 Estimation du personnel travaillant directement pour les OPC au Luxembourg

Nature	Nombre de personnes	'09/10	En % de l'emploi intérieur
Personnel généré par les OPC	7.986	8%	2%

Figure 7.1.3 Emploi des activités OPC

Observations :

- Pour estimer le nombre de personnes occupées dans le secteur, 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 (3,3 milliards d'euros). La totalité des revenus a été considérée, quel que soit la provenance ou l'acteur impliqué (y compris la distribution à Luxembourg).
- 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 PSF actifs dans les OPC (35,33%, en diminution par rapport à 2009), ratio opté en 2008 suite à l'introduction des normes IFRS dans les résultats bancaires. Frais généraux = 35,3% des revenus = 1,2 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 en général que au sein des PSF actifs dans les OPC, soit 55,45% en 2010 (stable). 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 = 54,5% * Frais généraux OPC = 0,6 milliards d'euros.
- Enfin, nous avons pu estimer le nombre d'employés travaillant directement pour les fonds en utilisant les frais de personnel annuels moyens par employé (80.769 EUR, en hausse de 7% par rapport à 2009) estimés sur base du ratio observé au sein des PSF actifs dans les OPC.

Conclusions :

Le fort recul des actifs et le ralentissement de l'activité OPC en général fin 2008 et en 2009 s'était traduit par une réduction sensible de l'emploi, passant de 10.400 unités à 7.400 unités. La reprise amorcée en 2010 et l'évolution favorable des marchés a permis de relancer progressivement l'emploi, avec une augmentation prudente et progressive de 8% par rapport à 2009.

Les activités OPC, tous acteurs confondus, représentent près de 8000 emplois, soit 2% de l'emploi total en 2010, niveau similaire à 2009.

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	09/10
Taxe d'abonnement	579.369.090	27%
Impôts payés par les employés	85.688.452	18%
Impôts sur les bénéfices	264.364.339	25%
Contribution des OPC aux recettes fiscales	929.421.881	26%
En % des recettes fiscales 2010	9%	

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 2010. 35% des actifs ont été valorisés à 1 point de base, 50% à 5 points de base, le solde de 15% étant exempté. La structure est différente de ce qui était observé avant la crise, avec une diminution des actifs soumis à 5 points de base au profit des actifs à 1 point de base et surtout des actifs exemptés (principalement monétaires).
- **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 80.769 EUR pour une classe d'impôt 2, soit 16,5% en 2010 (contre 15,9% en 2009), calculé sur base des statistiques applicables aux PSF actifs dans les OPC. 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 61,9% pour les revenus générés par les fonds (taux moyen avant impôt explicité plus haut, issu des PSF actifs dans les OPC).
 Nous avons retenu comme taux d'imposition le taux moyen d'imposition payé par les banques de la place au 31/12/12, soit 12,96%, (source CSSF, rapport annuel 2010).

Conclusions :

Les recettes fiscales issues des activités OPC ont progressé de 26% par rapport à 2009, à un niveau comparable à 2008. Cette évolution reflète l'effet de la croissance des actifs sur la taxe d'abonnement, qui représente la majeure partie des recettes, l'évolution favorable des revenus et partant des bénéfices ainsi que la relance de l'emploi et les impôts liés.

Les activités OPC demeurent un contributeur de poids aux recettes fiscales de l'Etat, représentant à elles seules 9% des recettes fiscales, contre 8% en 2009.

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

7.2.1 Revenus indirects issus de l'activité OPC

Nature	Montant	09/10
Dépenses des particuliers	175.798.548	9%
<i>Consommation des employés résidents</i>	139.559.079	10%
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	36.239.469	8%
Dépenses des entreprises	458.928.498	12%
<i>Consommation des frais généraux</i>	414.498.419	13%
<i>Revenus issus des investissements</i>	44.430.080	1%
Consommation des OPC-mêmes	508.218.500	21%
<i>Consommation des services OPC</i>	508.218.500	21%
Total	1.142.945.546	15%
En % de la production nationale	1%	

Figure 7.2.1. Revenus indirects des activités OPC

Observations :

- Revenus issus de la consommation de frais généraux des OPC. Après avoir maintenu ces niveaux de frais constants à 3 points de base depuis 2003 (reflétant à la fois l'augmentation et la dilution de ces frais), nous avons choisi de réduire ce montant à 2,5 points de base pour 2009 et 2010. En effet, nous avons observé un impact marqué de la crise sur ce type de frais, dès 2009 et encore en 2010, avec une pression forte et significative sur tous les frais de service.
- Nous avons repris le montant des frais généraux calculé précédemment. Nous avons appliqué les différents taux par segment de dépenses, similaires à ceux utilisés dans les banques : 40% pour l'IT desquels nous avons déduit 50% (cfr. supra), 25% pour les bâtiments et 35% 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 2009 ont été actualisés lorsque cela était nécessaire (BCL, Statec, CSSF).

Evolutions :

La reprise de l'activité OPC a un effet positif sur son impact indirect dans l'économie, tant à travers les dépenses du personnel, les dépenses des entreprises que les dépenses des OPC, même si ces derniers tendent à les maîtriser davantage. Cet impact indirect est évalué à 1% de la production nationale, comme en 2009.

Les activités OPC, tous acteurs confondus, contribuent à générer plus de 1,1 milliards d'euros de revenus indirects dans le reste de l'économie.

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	09/10	En % du PIB
Valeur ajoutée de l'activité OPC	532.827.903	9%	1%

Figure 7.2.2. Valeur ajoutée indirecte générée dans l'économie

Observations :

- Les chiffres 2009 ont été actualisés lorsque cela était nécessaire (Statec).

Conclusion :

Malgré une réduction de la capacité du reste de l'économie à créer de la valeur ajoutée, la forte croissance des revenus indirectement générés dans l'économie par le secteur OPC permet d'augmenter globalement la valeur ajoutée indirecte de 9%.

La richesse ainsi indirectement créée représente 1% du PIB en 2010, comme en 2009.

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	09/10	En % de l'emploi intérieur
Personnel induit par les OPC	5.842	3%	2%

Figure 7.2.3. Emploi indirect généré dans l'économie

Observations :

- Les chiffres 2009 ont été actualisés lorsque cela était nécessaire (Statec).

Conclusion :

En plus de l'emploi direct, l'activité OPC génère indirectement plus de 5.800 emplois dans le reste de l'économie, en augmentation de 3%, représentant 2% de l'emploi total comme en 2009.

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	09/10
TVA	38.087.457	8%
Impôts sur les bénéfices	21.139.963	4%
Impôts sur les salaires	44.172.331	7%
Contribution des OPC aux recettes fiscales	103.399.751	7%
En % des recettes fiscales 2010	1%	

Figure 7.2.4. Contribution indirecte à l'économie

Observations :

- Les chiffres 2009 ont été actualisés lorsque cela était nécessaire (Statec).

Conclusion :

Les effets positifs du secteur OPC sur le reste de l'économie se traduisent par une augmentation des recettes fiscales associées aux activités indirectement générées, de 7% par rapport à 2009. Cette évolution provient à la fois de la progression de l'emploi, des bénéfices, même si la croissance en est plus lente, et des dépenses des entreprises.

L'activité OPC contribue par ses effets indirects à générer plus de 100 millions d'euros de recettes fiscales supplémentaires, ce qui représente 1% des recettes fiscales comme en 2009.

7.3 Conclusions

L'évolution de l'activité OPC a toujours été fortement dépendante de l'évolution des actifs de la place. Suite à la crise financière, le secteur a connu une forte diminution de ses actifs en 2008 et 2009, ce qui s'est traduit en 2009 par des résultats en net recul. La reprise intervenue fin 2009 et en 2010 a été favorable à l'activité dont tous les indicateurs sont en croissance. L'évolution reste cependant prudente au niveau de l'emploi et des dépenses des OPC, toujours sous pression.

Les effets indirects augmentent également, grâce à la croissance des dépenses des entreprises, des salariés du secteur et des frais de services des OPC malgré une économie moins apte à en dégager de la valeur.

Ses effets directs et indirects représentent environ 20% de la valeur ajoutée créée et jusqu'à 33% des recettes fiscales générées. Par ses effets directs et indirects, cette seule activité contribue à 4% de l'emploi à Luxembourg, 8% du PIB et 10% des recettes fiscales de l'Etat. Ces poids sont en progression mais demeurent inférieurs à leur niveau d'avant 2008.

Direct	2010			2009	
	Total EUR	% Economie	09/10	Total EUR	% Economie
Revenus	3.292.138.208	3%	25%	2.631.063.381	3%
Valeur ajoutée	2.684.133.517	6%	28%	2.089.782.204	5%
Emploi (ETP)	7.986	2%	8%	7.417	2%
Contributions	929.421.881	9%	26%	738.989.986	8%

Indirect	2010			2009	
	Total EUR	% Economie	09/10	Total EUR	% Economie
Revenus	1.142.945.546	1%	15%	990.533.823	1%
Valeur ajoutée	532.827.903	1%	9%	488.191.013	1%
Emploi (ETP)	5.842	2%	3%	5.646	2%
Contributions	103.399.751	1%	7%	96.916.116	1%

Total	2010			2009	
	Total	% Economie	09/10	Total	% Economie
Revenus	4.435.083.754	4%	22%	3.621.597.204	4%
Valeur ajoutée	3.216.961.421	8%	25%	2.577.973.217	7%
Emploi (ETP)	13.828	4%	6%	13.063	4%
Contributions	1.032.821.632	10%	24%	835.906.102	9%

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

Les comparaisons sont données à titre indicatif. En effet, ces chiffres reposent en partie sur l'étude Private Banking de l'ABBL déjà mentionnée. Celle-ci est construite sur base d'un échantillon dont la structure varie d'année en année et d'un questionnaire susceptible d'évoluer. L'étude peut donc ne pas être tout-à-fait comparable d'une année à l'autre.

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	09/10
Revenus sur marge d'intérêt Banques	432.692.691	-15%
Revenus des commissions Banques	1.420.678.833	16%
Revenus des PSF actifs en Private Banking	764.215.523	20%
Revenus des activités Private Banking	2.617.587.046	11%
En % de la production nationale	2%	

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 susmentionnée, collectés sur un échantillon de banques et non l'univers Private Banking dans sa globalité. Pour cette raison, nous les avons extrapolés en retenant comme facteur d'extrapolation la taille des actifs : nous considérons en effet qu'il existe un lien entre taille des actifs et revenus. Nous avons donc appliqué aux résultats de l'étude une extrapolation, sur base de sa représentativité en termes de taille d'actifs (87% pour les matières relatives aux revenus).
- **Estimation des revenus pour les Gérants de Fortune (PSF) :** Ceux-ci étant pratiquement absents de l'étude susmentionnée, nous avons choisi d'ajouter aux résultats obtenus les résultats des PSF actifs dans le domaine. Nous avons utilisé le produit total, calculé sur base des données communiquées par la CSSF.

Conclusions :

Après avoir connu une année 2009 plus difficile, le secteur du Private Banking enregistre une croissance de 11% en 2010. Davantage sensibles aux revenus des commissions, la reprise des marchés et de l'activité se reflète dans l'évolution de ce poste pour les Banques et PSF. A l'image du secteur bancaire, la marge d'intérêt est toujours sous pression.

Le Private Banking génère directement plus de 2,6 milliards d'euros de revenus dans l'économie, ce qui représente une augmentation de 11% par rapport à 2009. Il maintient son poids à 2% de la production nationale, comme en 2009.

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	09/10
Valeur ajoutée générée par les Banques	1.849.905.192	17%
Valeur ajoutée générée par les PSF	356.534.201	53%
Valeur ajoutée du Private Banking	2.206.439.393	22%
En % du PIB	5%	

Figure 8.1.2 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 66,25% calculé sur base des résultats consolidés des PSF actifs dans le Private Banking, conformément à l'approche adoptée en 2008. 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 comme précédemment.
- **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 augmente de 22% en 2010 sous l'effet de la croissance des revenus, d'une meilleure profitabilité, d'une masse salariale en hausse et de très bons résultats enregistrés par certains PSF en particulier.

Le Private Banking génère une valeur ajoutée de 2,2 milliards d'euros, ce qui représente 5% du PIB, comme en 2009. Les banques représentent la plus grande partie de cette valeur ajoutée.

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

Nature	ETP	09/10
Personnel généré par les Banques	6.532	15%
Personnel généré par les PSF	838	-5%
Emploi généré par le Private Banking	7.370	13%
En % de l'emploi intérieur	2%	

Figure 8.1.3 Emploi du Private Banking

Observations :

- **Estimation de l'emploi dans les Banques.** Les résultats de l'étude susmentionnée sont issus d'un échantillon de banques et non de l'univers Private Banking dans sa globalité. Pour cette raison, nous les avons extrapolés en retenant comme facteur d'extrapolation les actifs sous gestion (82% pour les questions relatives à l'emploi) qui nous paraît être un bon indicateur de la taille de cette activité.
- **Estimation de l'emploi dans les PSF.** Nous avons ajouté l'emploi des PSF actifs en gestion de fortune, tel que communiqué par la CSSF.

Conclusions :

Après avoir connu une diminution de 10% en 2009, l'emploi dans le Private Banking progresse de 13% en 2010 pour se rétablir à un niveau d'avant la crise. Cette évolution est due aux acteurs bancaires, alors que les PSF enregistrent une légère diminution d'emploi. On peut y voir, au moins en partie, les effets de la transformation du métier à Luxembourg.

Le Private Banking génère près de 7400 emplois directs, ce qui représente 2% de l'emploi total en 2010, comme en 2009.

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	09/10
Impôts payés par les employés	115.833.895	19%
Impôts sur les bénéfices	179.044.938	12%
Contribution du Private Banking aux recettes fiscales	294.878.833	14%
En % des recettes fiscales 2010	3%	

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 95.224 EUR pour une classe d'impôt 2, soit 19,38%. Cette rémunération, plus élevée que dans les OPC, est calculée sur base des résultats agrégés pour les banques. Nous avons ensuite appliqué ce taux au revenu net des employés (charges patronales et charges sociales de l'employé déduites), pour l'ensemble des emplois mesurés ci-avant (Banques et PSF). Il est probable 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 66,25% pour les revenus générés par le Private Banking (taux moyen avant impôt explicité plus haut, issu des PSF actifs dans le Private Banking). Dans une optique prudente, nous avons retenu comme taux d'imposition le taux moyen d'imposition payé par les banques de la place au 31/12/10, soit 12,96%, (Source CSSF, rapport annuel 2010). Nous y avons ensuite ajouté les niveaux d'impôts payés par les PSF actifs dans le Private Banking, tels que communiqués par la CSSF.
- Les chiffres 2009 ont été adaptés pour refléter les changements de sources lorsque cela était nécessaire.

Conclusions :

Les recettes fiscales générées par le Private Banking ont augmenté de 14% par rapport à 2009, année particulièrement basse. Elles atteignent près de 300 millions d'euros, niveau plus proche d'avant la crise. Cette évolution est due tant à la bonne évolution des revenus et de la profitabilité qu'à la progression de la masse salariale et partant des impôts associés.

Leur niveau se maintient à 3% des recettes de l'Etat en 2010, comme en 2009.

8.2 Estimation de l'Impact Indirect du Private Banking

8.2.1 Revenus indirects issus du Private Banking

Nature	Montant	09/10
Dépenses des particuliers	162.236.361	14%
<i>Consommation des employés résidents</i>	128.792.629	15%
<i>Consommation des employés frontaliers</i>	33.443.732	13%
Dépenses des entreprises	366.096.456	20%
<i>Consommation des frais généraux</i>	316.969.412	23%
<i>Revenus issus des investissements</i>	49.127.044	5%
Total	528.332.817	18%
En % de la production nationale	0,5%	

Figure 8.2.1. Revenus indirects des activités Private Banking

Observations :

- Les mêmes principes ont été appliqués que pour les autres estimations indirectes de l'étude, celles-ci étant davantage focalisées sur le reste de l'économie et non sur le secteur en question.
- **Consommation des frais généraux :** Nous avons repris le montant des frais généraux calculé précédemment (sur base du ratio frais généraux / revenu, tel que calculé à partir des chiffres des PSF actifs en Private Banking) 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 tels qu'appliqués précédemment aux banques : 45% pour l'IT desquels nous avons déduit 50% (cfr. supra), 25% pour les bâtiments et 35% 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 en nous basant sur les chiffres issus des PSF actifs en Private Banking (approche optée depuis 2008) que nous avons appliqué sur les revenus calculés précédemment (hors PSF). Nous y avons ensuite ajouté les amortissements des PSF actifs en gestion de fortune pour obtenir le niveau total du secteur. Comme précédemment, nous avons considéré que 25% de ces investissements ne bénéficiaient pas directement au reste de l'économie luxembourgeoise.
- **Dépenses des particuliers :** Les revenus liés à la consommation des ménages sont basés sur le personnel total calculé ci-avant, en utilisant les mêmes principes que dans le modèle global (consommation par employé, répartition résidents/non résidents).

Evolutions :

Le Private Banking contribue à générer indirectement près de 530 millions d'euros de revenus dans l'économie, en augmentation de 18% par rapport à 2009. Cette évolution est due en particulier à la progression des dépenses des entreprises et de la consommation des employés alors que les investissements restent contenus.

Ceci représente moins de 1 % de la production nationale, comme en 2009.

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	09/10	En % du PIB
Valeur ajoutée indirecte du Private Banking	246.302.607	13%	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 246 millions d'euros, soit 1 % du PIB en 2010. Celle-ci augmente de 13% sous l'effet de la progression du revenu injecté par le secteur dans le reste de l'économie, malgré sa moindre capacité à créer de la richesse.

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	09/10	En % de l'emploi intérieur
Personnel induit par le Private Banking	2.701	6%	1%

Figure 8.2.3. Emploi indirect généré dans l'économie

Conclusion :

En plus des emplois directs, l'activité Private Banking contribue à la création de 2700 emplois indirects dans le reste de l'économie, ce qui représente 1% de l'emploi intérieur.

8.2.4 Contribution indirecte aux recettes fiscales issues du Private Banking

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

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

Nature	Montant	09/10
TVA	13.083.708	15%
Impôts sur les bénéfices	9.772.063	7%
Impôts sur les salaires	20.418.901	10%
Impôt retenu sur revenus de l'épargne (Savings Tax)	164.390.000	247%
Contribution du Private Banking aux recettes fiscales	207.664.673	137%
En % des recettes fiscales 2010	2%	

Figure 8.2.4. Contribution indirecte à l'économie

Conclusion :

A travers ses effets indirects sur l'économie, le Private Banking contribue à générer plus de 200 millions d'euros de recettes fiscales. Ce résultat a été dopé par le quasi triplement des recettes de l'impôt sur les revenus de l'épargne pour les non-résidents (« Savings Tax ») qui en représente désormais près de 80%. Il occulte les évolutions des autres postes, tous en hausse malgré la réduction de la profitabilité du reste de l'économie et des niveaux moyens de TVA.

La contribution indirecte du secteur représente désormais 2% des recettes fiscales de l'Etat, contre 1% en 2009.

8.3 Conclusions

Après avoir connu un net recul en 2009, à l'image des autres secteurs de l'industrie financière, l'activité de Private Banking est repartie à la hausse en 2010 sous l'effet positif des marchés et de la reprise générale des activités. L'ensemble des indicateurs est en croissance, et en particulier la valeur ajoutée qui témoigne des bons résultats du secteur.

Cette progression est marquée tant chez les banques que chez les PSF du secteur avec cependant deux différences : d'une part, les banques restent pénalisées par la pression sur la marge d'intérêt, d'autre part les PSF du secteur continuent d'enregistrer une érosion de l'emploi depuis 2007.

Les effets indirects augmentent également, grâce à la croissance des dépenses des entreprises et des salariés du secteur malgré une économie moins apte à en dégager de la valeur.

L'activité de Private Banking, par ses effets directs et indirects sur l'économie, contribue à 3% de la production nationale, à 3% de l'emploi, à 5% des recettes fiscales (grâce notamment aux effets de la retenue sur les revenus de l'épargne) et à 6% du PIB. Cela représente jusqu'à 16% de la valeur ajoutée et de l'emploi total dégagé directement et indirectement par le 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	2010			2009	
	Total EUR	% Economie	09/10	Total EUR	% Economie
Revenus	2.617.587.046	2%	11%	2.366.407.533	2%
Valeur ajoutée	2.206.439.393	5%	22%	1.813.766.787	5%
Emploi (ETP)	7.370	2%	13%	6.537	2%
Contributions	294.878.833	3%	14%	257.744.831	3%

Indirect	2010			2009	
	Total EUR	% Economie	09/10	Total EUR	% Economie
Revenus	528.332.817	0,5%	18%	446.389.903	0,4%
Valeur ajoutée	246.302.607	1%	13%	220.006.156	0,6%
Emploi (ETP)	2.701	1%	6%	2.544	1%
Contributions	207.664.673	2%	137%	97.690.684	1%

Total	2010			2009	
	Total	% Economie	09/10	Total	% Economie
Revenus	3.145.919.863	3%	12%	2.812.797.436	3%
Valeur ajoutée	2.452.742.000	6%	21%	2.033.772.943	5%
Emploi (ETP)	10.070	3%	11%	9.081	3%
Contributions	502.543.506	5%	41%	355.435.515	4%

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

Pour rappel, les comparaisons entre 2009 et 2010 (estimations Banques) sont données à titre indicatif. Ces chiffres reposent indirectement sur l'étude Private Banking déjà mentionnée. Celle-ci est construite sur base d'un échantillon dont la structure varie d'année en année et d'un questionnaire susceptible d'évoluer. L'étude

peut donc ne pas être tout-à-fait comparable d'une année à l'autre.