



Les Professionnels du Secteur Financier

dans l'économie luxembourgeoise

Une étude Deloitte Consulting

asbl
**Association
Luxembourgeoise
des
Professionnels
du
Patrimoine**



Les Professionnels du Secteur Financier dans l'économie luxembourgeoise

A. Objectifs

L'objectif de ce rapport est d'analyser l'importance des Professionnels du Secteur Financier dans l'économie luxembourgeoise. L'étude cherche donc à déterminer :

- Le revenu que cette industrie génère au Luxembourg et donc son poids relatif dans la production nationale.
- La valeur ajoutée dégagée par cette activité et donc son importance dans le Produit Intérieur Brut luxembourgeois.
- Le nombre estimé de personnes qui travaillent directement ou indirectement au sein de cette industrie et donc son poids relatif dans l'emploi total au Luxembourg.
- La contribution directe et indirecte de l'industrie au budget de l'Etat luxembourgeois.

B. Méthode

Pour cette étude, nous avons appliqué la même démarche et employé la même méthode que pour l'étude réalisée pour le Comité de Développement de la Place Financière.

L'étude s'appuie sur les données disponibles auprès de la CSSF au 31 décembre 2000. Les résultats sont en francs luxembourgeois. Nous avons extrapolé certaines données de l'économie nationale dont la mise à jour était encore en cours par le Stateg¹). Dans sa démarche, l'étude privilégie toujours une approche prudente et conservatrice.

C. Acteurs

Comme professionnels de la gestion du patrimoine, nous avons retenu les acteurs du secteur financier suivants :

Les entreprises d'investissement comprenant

- **Commissionnaires** : leur activité consiste en la réception et la transmission, pour le compte d'investisseurs, d'ordres portant sur une ou plusieurs valeurs ainsi que dans l'exécution de ces ordres pour compte de tiers.
- **Gérants de fortune** : leur activité consiste dans la gestion, sur une base discrétionnaire ou individualisée, de portefeuilles d'investissement dans le cadre d'un mandat donné par les investisseurs.
- **Professionnels intervenant pour leur compte propre** : leur activité consiste dans la négociation pour compte propre d'instruments financiers.

Les autres PSF

- **Conseillers en opérations financières** : leur activité consiste à fournir, sur une base individuelle, des conseils portant sur des opérations financières.
- **Courtiers** : leur activité consiste à mettre en relation les parties en vue de la conclusion d'une opération financière spécifique.
- **Domiciliataires** : leur activité consiste à accepter qu'une ou plusieurs sociétés, dans lesquelles le domiciliataire n'est pas lui-même un associé exerçant une influence significative sur la conduite des affaires, établissent auprès d'elles le siège pour y exercer une activité dans le cadre de leur objet social et qui prestent des services quelconques liés à cette activité.

PSF exclus du champ de l'analyse

Les autres PSF comme les distributeurs OPC et les dépositaires professionnels ont été exclus de l'analyse car nous avons une acception restrictive des PSF. Les deux catégories sus-mentionnées appartiennent plutôt au domaine des OPC ou à celui du clearing de titres. Il est cependant important de noter que le terme de professionnels du secteur financier peut inclure de nombreuses activités suivant la définition adoptée.

¹ Un réajustement sera peut-être nécessaire lors de la publication des données officielles.



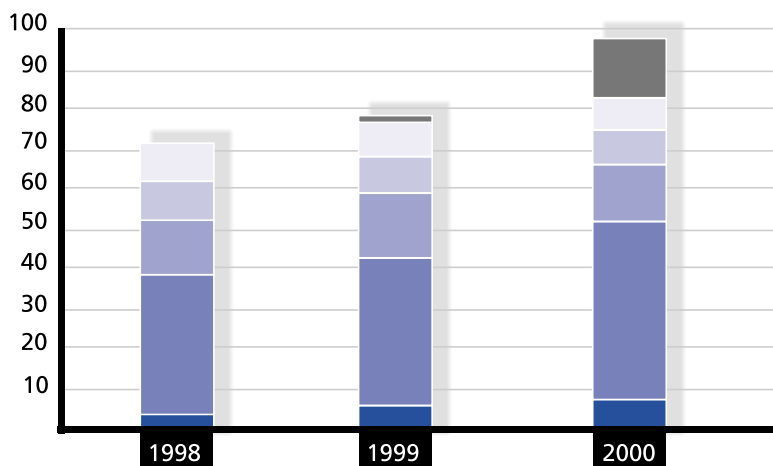
Les Professionnels du Secteur Financier dans l'économie luxembourgeoise

Ainsi, l'association des professionnels du secteur financier intègre également d'autres activités qui sont intégrées comme revenus indirects dans cette étude : des sociétés d'audit et de conseil, des cabinets d'avocats, des compagnies d'assurances, des banques dépositaires,... Ces acteurs ont vocation à collaborer ponctuellement pour fournir des solutions dimensionnées aux clients.

L'activité de gestion de patrimoine a connu une forte croissance pendant les trois dernières années si bien que la population des PSF a considérablement augmenté (plus de 15 % en moyenne sur les deux dernières années). Il est également important de noter que la distribution des PSF suivant leur origine géographique (Belgique, Suisse, France, Allemagne,...) montre également la richesse des acteurs du secteur.

Evolution de la population des PSF

- Domiciliataires
- Courtiers
- Conseillers en opérations financières
- Professionnels intervenant pour leur compte propre
- Gérants de fortune
- Commissionnaires



D. Résultats

1. Estimation du revenu généré par les professionnels du secteur financier

1.1. Revenus directs

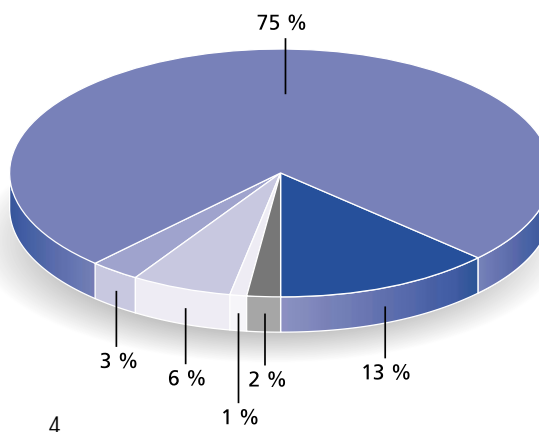
Les revenus proviennent presque exclusivement de commissions. Une grande proportion de ces commissions encaissées est basée sur les actifs sous gestion ou pour les courtiers, sur les transactions. La croissance des bilans des gestionnaires de fortune révèle une très forte augmentation de leurs actifs sous gestion pendant les trois dernières années (le bilan consolidé des gestionnaires est passé de 175 millions d'Euro à près d'1 milliard d'Euro) qui se traduit par une hausse très significative des revenus du secteur.

Les revenus s'élèvent à environ 24 milliards de LUF en progression de plus de 40 % par rapport à 1999, soit 1,5 % de la production nationale.

Cette forte croissance est notamment poussée par le secteur des gérants de fortune qui a connu une année 2000 remarquable malgré un contexte boursier défavorable. Il est également important de noter la forte progression de l'activité de domiciliation sur la place.

Répartition des différentes activités

- Commissionnaires
- Conseillers en opérations financières
- Courtiers
- Domiciliataires
- Gérants de fortune
- Professionnels intervenant pour leur compte propre

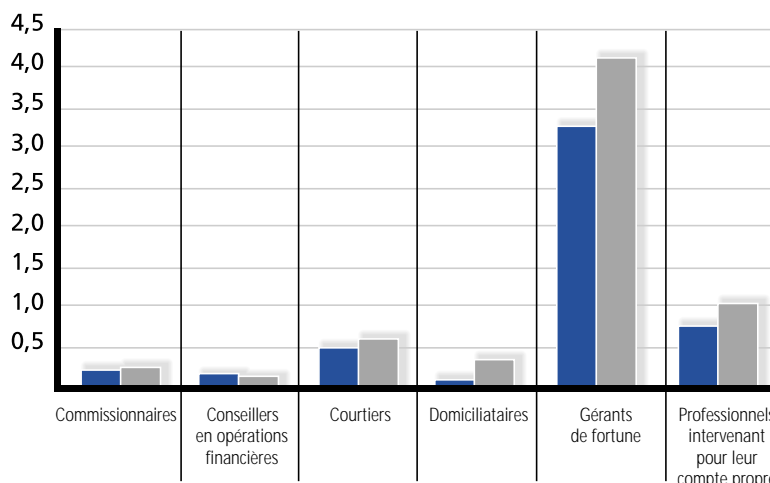


1.2. Revenus indirects

Les revenus indirects comprennent les activités dérivées générées par les professionnels du secteur financier : l'audit, le conseil, les prestations et l'équipement informatique, les frais liés aux bâtiments et au mobilier, les investissements et les autres dépenses. Elle comprend également la consommation induite par les salariés du secteur.

Evolution des revenus indirects par secteur d'activité (en milliard de LUF)

- 1999
- 2000



Les revenus indirects représentent près de 6,5 milliards de LUF et plus d'un quart des revenus directs, et sont en progression de plus de 25 %. Les gérants de fortune et les professionnels intervenant pour leur compte propre ont largement contribué, par leurs investissements immobiliers et informatiques (+25 %), à cette évolution induite par la croissance du secteur.

Ainsi, l'ensemble des professionnels du secteur financier contribue à hauteur de plus de 30 milliards de LUF à la production nationale (soit près de 2 % et près de 6 % de l'ensemble de la contribution du secteur financier) avec les gestionnaires de fortune représentant près de trois quarts des revenus.

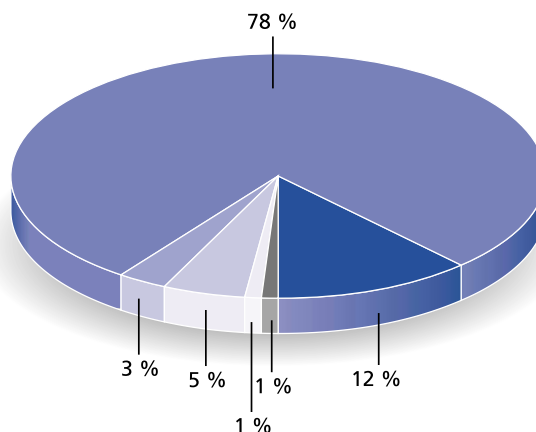
2. Estimation de la valeur ajoutée directe et indirecte créée par les professionnels du secteur financier

2.1. Valeur ajoutée directe

Nous avons évalué la valeur ajoutée provenant des professionnels du secteur financier qui représente près de 18 milliards de LUF en progression de plus de 40 %. Cette forte progression est tirée par la gestion de fortune (surtout dans une acception large de ce métier, en intégrant les professionnels intervenant pour leur compte propre) qui est une activité à très haute valeur ajoutée, comme le montre le graphique ci-dessous.

Répartition de la valeur ajoutée par secteur

- Commissionnaires
- Conseillers en opérations financières
- Courtiers
- Domiciliataires
- Gérants de fortune
- Professionnels intervenant pour leur compte propre





Les Professionnels du Secteur Financier dans l'économie luxembourgeoise

2.2. Valeur ajoutée indirecte

En utilisant le taux de valeur ajoutée de l'économie nationale, nous avons calculé la valeur ajoutée induite par les activités indirectes soit environ 3 milliards de LUF. Ainsi, les professionnels du secteur financier contribuent à hauteur de 2,6 % au PIB luxembourgeois, soit 21 milliards de LUF, ce qui caractérise une activité particulièrement créatrice de richesse puisque la valeur ajoutée représente plus de deux tiers des revenus.

3. Estimation des personnes travaillant directement et indirectement pour les professionnels du secteur financier

3.1. Personnes travaillant directement pour les PSF

Commissionnaires	67	-2,9 %
Conseillers en opérations financières	23	-14,8 %
Courtiers	192	-1,0 %
Domiciliataires	126	1700,0 %
Gérants de fortune	1009	19,7 %
Professionnels intervenants pour leur compte propre	236	-7,5 %

Emplois PSF	1 653	18,5 %
--------------------	--------------	---------------

Globalement, le personnel des PSF a augmenté fortement par rapport aux autres acteurs financiers en 2000 mais avec une évolution disparate dans les différents secteurs. On constate une assez forte croissance pour le personnel des gérants de fortune et des domiciliataires (probablement liés au changement législatif pour l'activité de domiciliation). L'emploi des PSF représente environ 6 % de l'emploi du secteur financier et de plus de 1 % de l'emploi total luxembourgeois.

3.2. Personnes travaillant indirectement pour les PSF

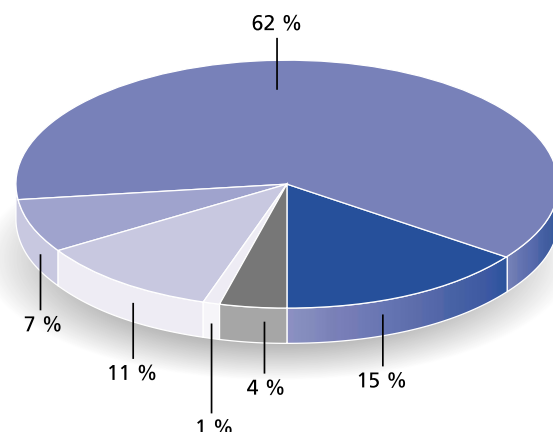
Commissionnaires	39	2,9 %
Conseillers en opérations financières	11	-12,0 %
Courtiers	122	7,8 %
Domiciliataires	64	2569,8 %
Gérants de fortune	790	21,4 %
Professionnels intervenants pour leur compte propre	205	28,1 %

Emplois PSF	1 231	26,0 %
--------------------	--------------	---------------

Le personnel travaillant indirectement pour l'industrie a progressé plus rapidement car les investissements des PSF ont induit une croissance supplémentaire des emplois dans les activités connexes.

Répartition des employés
par secteur

- Commissionnaires
- Conseillers en opérations financières
- Courtiers
- Domiciliataires
- Gérants de fortune
- Professionnels intervenant pour leur compte propre



L'ensemble des acteurs représente ainsi aujourd'hui près de 3000 personnes soit une croissance globale de plus de 20 % en 2000, largement supérieure à celle de l'économie globale en 2000.

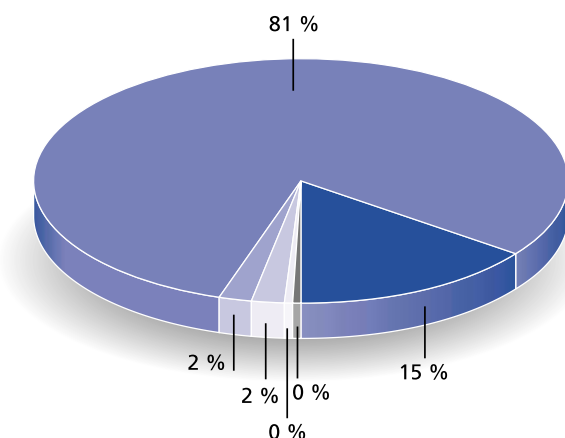
4. Estimation de la contribution des PSF au budget de l'Etat

4.1. Contribution directe

Malgré son importance assez réduite en terme de personnel, la contribution au budget de l'Etat des PSF est significative. Elle s'élève à près de 3 milliards de LUF en progression de plus de 85 %. Ceci marque le dynamisme des PSF et en particulier celui de la gestion de fortune qui représente plus de 80 % comme le montre le graphique ci-dessous.

Répartition des contributions directes par secteur

- Commissionnaires
- Conseillers en opérations financières
- Courtiers
- Domiciliataires
- Gérants de fortune
- Professionnels intervenant pour leur compte propre



4.2. Contribution indirecte

La contribution indirecte résultant des activités connexes est relativement réduite au regard de la contribution totale qui s'élève à plus de 4 milliards de LUF soit plus de 2 % du budget de l'Etat.

E. Résultats au 31/12/2000

REVENUS	DIRECT	var.1999	% Prod.	INDIRECT	var.1999	% Prod.	Totaux	% Prod.
Commissionnaires	377 634 471	-0,2 %	0,0 %	206 896 899	2,9 %	0,0 %	584 531 369	
Conseillers en opérations financières	183 971 486	22,3 %	0,0 %	59 284 178	-12 %	0,0 %	243 255 664	
Courtiers	1 412 996 367	7,9 %	0,1 %	641 206 921	7,8 %	0,0 %	2 054 203 289	
Domiciliataires	784 837 483	1619,1 %	0,0 %	333 897 250	2569,8 %	0,0 %	1 118 734 733	
Gérants de fortune	17 930 911 725	45,1 %	1,1 %	4 152 275 153	21,4 %	0,3 %	22 083 186 879	
Professionnels intervenant pour leur compte propre	3 196 731 987	9,9 %	0,2 %	1 077 329 881	28,1 %	0,1 %	4 274 061 868	
Production PSF	23 887 083 519	39,3 %	1,5 %	6 470 890 282	26,0 %	0,4 %	30 357 973 801	1,9 %

RICHESSSE	DIRECT	var.1999	% PIB	INDIRECT	var.1999	% PIB	Totaux	% PIB
Commissionnaires	206 856 755	-4,5 %	0,0 %	99 211 136	2,9 %	0,0 %	306 067 890	
Conseillers en opérations financières	111 867 545	12,6 %	0,0 %	28 427 930	-12 %	0,0 %	140 295 475	
Courtiers	866 787 425	6,3 %	0,1 %	307 471 341	7,8 %	0,0 %	1 174 258 765	
Domiciliataires	535 540 773	1 303,9 %	0,1 %	160 110 304	2569,8 %	0,0 %	695 651 077	
Gérants de fortune	14 147 223 584	52,8 %	1,7 %	1 991 097 670	21,4 %	0,2 %	16 138 321 254	
Professionnels intervenant pour leur compte propre	2 158 664 412	-1,3 %	0,3 %	516 600 884	28,1 %	0,1 %	2 675 265 297	
Valeur ajoutée PSF	18 026 940 494	42,9 %	2,2 %	3 102 919 265	26,0 %	0,4 %	21 129 859 759	2,6 %



Les Professionnels du Secteur Financier dans l'économie luxembourgeoise

E. Résultats au 31/12/2000 suite

EMPLOIS	DIRECT	var.1999	% Empl.	INDIRECT	var.1999	% Empl.	Totaux	% Empl.
Commissionnaires	67	-2,9 %	0,0 %	39	2,9 %	0,0 %	106	
Conseillers en opérations financières	23	-14,8 %	0,0 %	11	-12 %	0,0 %	34	
Courtiers	192	-1,0 %	0,1 %	122	7,8 %	0,0 %	314	
Domiciliataires	126	1 700,0 %	0,0 %	64	2 569,8 %	0,0 %	190	
Gérants de fortune	1 009	19,7 %	0,4 %	790	21,4 %	0,3 %	1 799	
Professionnels intervenant pour leur compte propre	236	-7,5 %	0,1 %	205	28,1 %	0,1 %	441	
Emplois PSF	1 653	18,5 %	0,6 %	1 231	26,0 %	0,5 %	2 884	1,1 %

CONTRIBUTION	DIRECT	var.1999	% Budg.	INDIRECT	var.1999	% Budg.	Totaux	% Budg.
Commissionnaires	14706153	-7,7 %	0,0 %	23 500 323	3,6 %	0,0 %	38 206 476	
Conseillers en opérations financières	4223063	-73,4 %	0,0 %	6 645 775	-11,7 %	0,0 %	10 868 839	
Courtiers	62545724	1,9 %	0,0 %	73 410 682	8,8 %	0,0 %	135 956 406	
Domiciliataires	73332654	810,4 %	0,0 %	36 031 725	2 640,5 %	0,0 %	109 364 378	
Gérants de fortune	2533452540	138,3 %	1,4 %	471 486 344	20,9 %	0,3 %	3 004 938 884	
Professionnels intervenant pour leur compte propre	487291107	-11,6 %	0,3 %	143 729 902	24,8 %	0,1 %	631 021 009	
Contribution PSF	3175551240	85,1 %	1,8 %	754 804 752	24,9 %	0,4 %	3 930 355 992	2,2 %

F. Conclusions

Malgré sa relative discrétion dans le paysage du secteur financier luxembourgeois, le secteur des Professionnels de la Gestion de Patrimoine est en pleine expansion tant démographique qu'économique.

- La population des PSF a connu une croissance soutenue ces dernières années pour atteindre plus de 100 prestataires de services d'une diversité géographique remarquable.
- Le montant des revenus tant directs qu'indirects a fortement augmenté pour atteindre plus de 30 milliards de LUF soit près de 2 % de la production nationale. L'activité dérivée de la gestion de patrimoine est très importante mais elle reste probablement encore sous-estimée dans cette étude : l'activité PSF est en effet au carrefour des activités financières de la gestion de patrimoine (banque dépositaire, cabinets d'avocats,...).
- La valeur ajoutée dégagée par l'activité est particulièrement élevée car elle représente plus des deux tiers des revenus et près de 2,6 % du PIB au total.
- Le nombre de personnes travaillant directement pour les PSF est en forte progression avec plus de 20 % l'an dernier, il est notamment important de remarquer le dynamisme des activités de domiciliations et de gestion de fortune. La gestion de patrimoine reste cependant un métier qui n'est pas très intensif en main d'œuvre et recherche avant tout du personnel hautement qualifié.
- Enfin, relatif à sa taille, le poids de l'activité des PSF est particulièrement important pour sa contribution au budget de l'Etat avec près de 4 milliards de LUF soit 2,2 % du budget.

ANNEXE MÉTHODOLOGIQUE

1. Généralités

Nous avons considéré dans notre étude les activités majeures dans le domaine des professionnels du secteur financier avec comme source d'information la Commission de Surveillance du Secteur Financier :

[Les Entreprises d'investissements comprenant](#)

- Commissionnaires
- Gérants de fortune
- Professionnels intervenant pour leur compte propre

[Autres PSF](#)

- Conseillers en opérations financières
- Courtiers
- Domiciliataires

Pour les données économiques sur le Luxembourg, nous avons retenu les données de la comptabilité nationale 1999 publiées par le Statec.

2. Méthode utilisée pour évaluer l'impact direct

2.1. Les revenus

Nous avons retenu le résultat opérationnel comme revenu car il est le premier agrégat disponible au niveau de la CSSF (ce montant s'entend bien évidemment avant frais généraux et frais de personnel,...).

2.2. La valeur ajoutée

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

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

Nous avons employé la même approche par le résultat net, nous avons donc :

- Repris le résultat net disponible (CSSF)
- Ajouté à ce montant les impôts payés
- Ajouté à ce montant les frais de personnel
- Le résultat nous donne la valeur ajoutée générée pour chaque activité.

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

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

² Les chiffres 2000 sont encore indisponibles (Statec).

2.3. L'emploi

Nous avons utilisé les données publiées par les différentes sources d'information sus-mentionnées.

2.4. La contribution au budget de l'Etat

Nous avons utilisé les données publiées par les différentes sources d'information sus-mentionnées pour les autres impôts et les impôts sur les bénéficiaires. Pour déterminer l'impôt sur les salaires, nous avons utilisé les frais de personnel publiés pour les différentes activités, desquels nous avons déduit la part patronale et la part salariale des cotisations pour ne retenir que le montant net imposable global.

Sur cette base, nous avons appliqué un taux en utilisant le barème de la classe 2 pour les autres activités. Nous avons ainsi établi l'impôt sur salaire provenant des activités financières collectées par l'Etat.

3. Méthode utilisée pour évaluer l'impact indirect

3.1. Les revenus

Nous n'avons réalisé qu'une seule itération du modèle et retenu les composantes suivantes pour chacun des segments d'activités financières.

[Revenus issus de la consommation des ménages](#)

Pour évaluer ce montant, nous avons toujours suivi la même approche : nous avons tout d'abord distingué les employés frontaliers des résidents. En moyenne, les non-résidents représentent 36 % des actifs dans le secteur financier.

Pour évaluer la consommation des résidents, nous avons retenu un ratio de consommation des ménages par employé (il se monte à 1,2 millions de LUF par employé basé sur les chiffres 1999²) issu de la comptabilité nationale. Nous avons ainsi obtenu la part de la consommation des salariés du secteur financier dans l'économie nationale. Cette méthode sous-estime probablement cette consommation car le revenu des actifs du secteur financier est supérieur à la moyenne et leur propension à consommer est probablement plus grande.

Pour les non-résidents, nous avons considéré une très faible consommation représentant seulement 10 % de la consommation des ménages luxembourgeois au Luxembourg. Cette méthode sous-estime probablement cette consommation (essence, électroménager,...).

[Revenus issus des frais généraux payés par les activités financières](#)

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



Les Professionnels du Secteur Financier dans l'économie luxembourgeoise

Pour la comptabilisation des frais généraux, l'expérience métier nous a permis d'établir que les frais généraux des activités financières hors frais de personnel se répartissaient pour 25 % dans des frais informatiques, 35 % dans les bâtiments et mobiliers et 40 % dans les autres frais.

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

Revenus issus des investissements des activités financières.

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

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

3.2. La valeur ajoutée

Pour calculer la valeur ajoutée générée par ces activités indirectes à Luxembourg, nous avons basé notre calcul sur le taux de valeur ajoutée de la comptabilité nationale, soit 49,6 % . En effet, ce taux correspond à la part de valeur ajoutée résultant de la production nationale en excluant les activités financières. En effet, nous évaluons ici le taux de valeur ajoutée des activités induites indirectement.

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

3.3. L'emploi

Pour calculer l'emploi indirect, nous avons calculé le PIB/emploi intérieur au Luxembourg (à savoir 2 520 356 de LUF par an). Nous avons ensuite appliqué ce ratio à la valeur ajoutée précédemment calculée qui correspond à la part du PIB de ces activités.

3.4. La contribution au budget

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

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

Nous avons retenu un taux 3,82 %². En effet, la T.V.A collectée par l'Etat luxembourgeois représente environ 3,82 % de la production nationale corrigée (les

activités financières ont été exclues car elles ne collectent que marginalement de la TVA pour l'Etat). Nous avons donc appliqué ce taux aux revenus indirects issus de l'activité financière.

L'impôt sur les bénéfices payés par ces sociétés.

Nous avons ici retenu un taux de profit global de 11,1 %⁴ (ratios bénéfices/revenus). Le calcul est basé sur le concept suivant : en utilisant le montant de l'impôt sur les bénéfices, nous avons calculé le montant imposé au taux de l'impôt sur les bénéfices de 37,45 %³. Nous avons ensuite rapporté ce montant à la production nationale et ainsi obtenu le taux de profit de 11,1 % (compte tenu du décalage dans le temps du paiement des impôts, ce taux de profit est probablement inférieur au taux réel).

L'impôt sur les revenus des salariés.

Pour déterminer la masse salariale de ces activités, nous avons utilisé les données du Statec sur la rémunération moyenne des salariés. Nous avons cependant exclu les activités financières pour éviter une distorsion à la hausse et ne retenir que les salariés concernés par ces activités annexes. Nous avons établi une rémunération brute moyenne de 1 250 366 de LUF par an. Nous avons utilisé ce ratio pour déterminer la masse salariale globale (en utilisant le nombre de salariés) de laquelle nous avons retiré les cotisations sociales et patronales. Nous avons ensuite appliqué un taux d'imposition de 15 % correspondant à ce revenu.

² Les chiffres 2000 sont encore indisponibles (Statec).

³ Ce pourcentage est basé sur les chiffres 1999 car les chiffres 2000 sont encore indisponibles (Statec).

⁴ Ces taux sont basés sur les chiffres 1999 car les données 2000 sont encore indisponibles (Statec).



L2S communication

asbl
**Association
Luxembourgeoise
du des Professionnels
du Patrimoine**

Association Luxembourgeoise des Professionnels du Patrimoine asbl
Téléphone : +352 26 26 49-1 Fax : +352 26 26 49-22
E-mail : alpp@fuchsfin.lu