

## 2. Le secteur financier luxembourgeois

### 2.1 Les établissements de crédit

#### 2.1.1 L'évolution en nombre

Le processus de concentration dans le secteur bancaire luxembourgeois s'est poursuivi en 1998, conduisant ainsi à une réduction nette de six unités du nombre d'établissements de crédit implantés au Luxembourg.

Face à l'implantation de trois nouveaux établissements de crédit, on retrouve trois liquidations, une transformation d'un établissement de crédit en un «Autre professionnel du secteur financier», quatre fusions de deux établissements en un seul et une reprise d'un établissement de crédit par un autre établissement de crédit.

Cette diminution nette de six unités par rapport à la même date de l'exercice précédent porte le nombre de banques inscrites au tableau officiel des établissements de crédit à 209 unités.

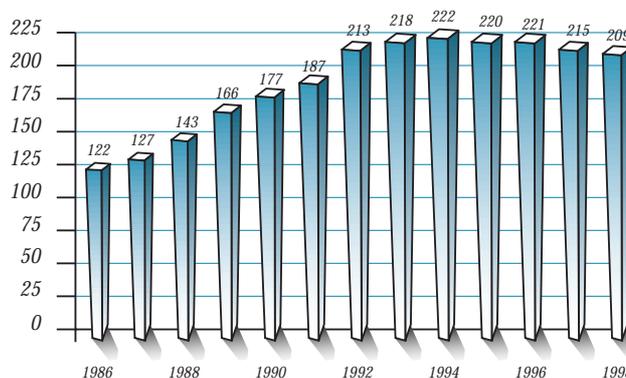
La réduction du nombre des établissements de crédit implantés au Luxembourg n'est cependant pas synonyme d'un malaise profond; il s'agit plutôt du processus de concentration normal auquel sont confrontés tous les centres financiers européens à l'aube de la troisième phase de l'UEM. Les filiales et succursales luxembourgeoises des grands groupes bancaires étrangers sont évidemment tributaires des décisions prises à la tête des groupes dans leurs pays d'origine respectifs. Ainsi, l'année 1998 a témoigné de plusieurs fusions de groupes bancaires importants qui ont engendré, à côté de la fusion des maisons-mères situées dans d'autres pays européens, également la fusion des entités luxembourgeoises dépendant de ces groupes bancaires. A côté de ce phénomène, plusieurs banques ont concentré leurs activités au Luxembourg; deux groupes bancaires, représentés chacun par une

filiale et une succursale au Luxembourg, ont procédé à la fusion de leurs entités luxembourgeoises respectives.

Le graphique 36 ci-dessous reflète l'évolution du nombre des établissements de crédit au cours des dernières années.

Graphique 36

Evolution du nombre des établissements de crédit



En ce qui concerne la provenance géographique, sur les 209 établissements de crédit établis au Luxembourg à la fin de 1998, les banques originaires de l'Allemagne demeurent le groupe le plus important (64 unités), suivies de banques belges / luxembourgeoises (27), italiennes (22), françaises (18), suisses (15), scandinaves (11), japonaises (9), américaines (7), et celles de quatorze autres pays (36).

L'analyse de l'origine géographique des établissements de crédit permet également de suivre les développements du système bancaire luxembourgeois. Ainsi, on remarquera d'une part un accroissement rapide du nombre de banques originaires de l'Allemagne vers la fin de l'année 1992. Cet accroissement s'explique par l'établissement d'un nombre important de succursales allemandes à l'aube de l'entrée en vigueur de la seconde directive bancaire (1<sup>er</sup> janvier 1993) par laquelle a été

instauré le principe du «home country control». A côté de cet accroissement, on notera une nette progression du nombre de banques italiennes au Luxembourg qui a débuté au cours de l'année 1994 et qui se poursuit encore actuellement.

En parallèle à ces implantations nouvelles de banques allemandes et italiennes, il importe de noter la réduction du nombre de banques scandinaves et coréennes. A la suite de la crise survenue dans le système bancaire scandinave au début de la décennie et de la restructuration qui s'en est suivie, les banques d'origine scandinave ont également procédé à une restructuration de leurs activités au Luxembourg. Ainsi, plusieurs entités luxembourgeoises ont été fermées et celles qui sont restées actives au Luxembourg se sont orientées vers le «private banking» tout en réduisant leurs activités de crédit. Un phénomène similaire est observé pour les banques d'origine coréenne; la crise asiatique en 1997/1998 a poussé trois banques coréennes à cesser leurs activités au Luxembourg.

### 2.1.2 *L'évolution de la somme des bilans*

Le rythme de croissance élevé de la somme des bilans des banques observé en 1997 s'est poursuivi au cours du premier semestre de l'année 1998 avec des taux de croissance annuels de plus de 10% entre mars et juillet 1998. A la suite des incertitudes sur les marchés financiers dues aux crises asiatique et russe, le rythme de croissance soutenu du total bilantaire s'est fléchi au cours du dernier trimestre de l'année écoulée. Ainsi, au 31 décembre 1998, le total des actifs des banques établies au Luxembourg s'élève à 21 814 milliards de LUF, contre 20 838 milliards au 31 décembre 1997, ce qui représente une hausse de 4,68%.

### 2.1.3 *L'évolution de la structure du bilan agrégé*

L'évolution de la structure du bilan agrégé des banques, observée au cours de l'année 1997, s'est

confirmée au cours de l'année 1998. La baisse du refinancement auprès de la clientèle privée entamée en 1997, après une brève période de stabilisation en 1996, s'est poursuivie en 1998. Le renouveau de cette tendance peut s'expliquer par le maintien des taux d'intérêt sur les produits d'épargne classiques à un niveau historiquement bas.

La baisse continue des placements interbancaires, observée au cours des dernières années, a gardé son élan au cours de l'année passée. Malgré une augmentation de 184 milliards de LUF au cours de l'année écoulée, ces placements ont encore perdu en importance relative sur la place financière luxembourgeoise. Au 31 décembre 1998, les placements interbancaires se situent à 11 526 milliards de LUF contre 11 342 milliards à la même date de l'année précédente, soit une baisse de 1,6% de leur importance relative dans la somme des bilans.

Les créances sur la clientèle ont connu une hausse modérée et se situent à 3 956 milliards de LUF au 31 décembre 1998.

De même qu'en 1996 et 1997, les portefeuilles effets et titres ont gagné de l'importance dans la structure du bilan agrégé au détriment des placements interbancaires. Les portefeuilles effets et titres ont en effet progressé de 487 milliards de francs, soit une croissance de 10,38%, portant leur part relative dans la somme des bilans à 23,8% par rapport à 22,5% au 31 décembre 1997.

En ce qui concerne la structure des passifs, il se dégage de l'analyse du bilan agrégé des banques que la part relative des bons de caisse et obligations, en tant que source de refinancement, a encore gagné en importance en 1998. En termes bruts, les bons de caisse et obligations ont progressé de 195 milliards de LUF soit 13,5% pour s'élever à 1 642 milliards au 31 décembre 1998.

La tendance à la baisse de la part relative du refinancement auprès de la clientèle, entamée en 1994 et qui s'était stabilisée au cours de l'année 1996, s'est de nouveau fortement accélérée. Les dépôts des particuliers ont diminué de 154 milliards de LUF en 1998 pour s'élever à 7 678 milliards de LUF au 31 décembre 1998, leur part relative dans la somme des bilans a nettement diminué pour se situer à 35,2% par rapport à 37,6% au 31 décembre 1997. Cette baisse de la part relative du refinancement auprès de la clientèle au cours des deux dernières années est essentiellement due aux taux d'intérêt historiquement bas qui incitent les investisseurs à chercher leur

#### 2.1.4 L'utilisation de divers instruments financiers dérivés

##### A. Utilisation à Luxembourg

Le marché des instruments financiers dérivés sur la place financière de Luxembourg, qui a fait preuve d'un dynamisme élevé en 1997, s'est quelque peu essoufflé en 1998. Les chiffres relatifs au stock global des contrats que les banques, à l'exclusion des succursales de banques originaires des pays de l'Union européenne, tiennent à la fin de l'exercice 1998, affichent une hausse de 8,7% sur l'année écoulée. Le volume total des instruments a atteint

Tableau 9

Evolution de la structure des postes clés des bilans des établissements de crédit

En fin de période	en % de la somme des bilans				
	1994	1995	1996	1997	1998
<b>Actif</b>					
Avoirs en banque	60,1	58,3	55,7	54,4	52,8
Débiteurs	18,4	18,9	18,5	18,7	18,1
Portefeuille effets et titres	17,4	18,9	21,9	22,5	23,8
<b>Passif</b>					
Engagements envers les banques	45,2	46,9	46,1	46,6	47,4
Créanciers	42,4	39,3	39,4	37,6	35,2
Bons de caisse et obligations	3,6	4,9	6,0	6,9	7,5

fortune dans des placements alternatifs. L'essor favorable des fonds d'investissements luxembourgeois, qui témoignent encore de taux de croissance considérables au cours de l'année 1998, permet également d'expliquer la baisse continue des placements dans les instruments classiques tels que les livrets et dépôts d'épargne.

Le refinancement interbancaire, qui a progressé de 621 milliards de LUF en termes bruts, soit 6,4%, par rapport au 31 décembre 1997, a vu son importance dans la part relative de la somme des bilans des banques luxembourgeoises s'accroître de 0,8%.

16 373,8 milliards de LUF à la fin de l'année 1998 contre 15 061,5 milliards de LUF à la clôture de l'année précédente. En relation avec la somme de bilan globale (17 510 milliards de LUF), l'activité sur les marchés dérivés représente 93,5% contre 89,8% et 71,1% pour les deux exercices antérieurs.

La progression observée depuis le début de la décennie sur les contrats de gré à gré s'est également confirmée en 1998. L'activité sur le marché de gré à gré a en effet été soutenue pour progresser en volume de 1 302,5 milliards de LUF,

soit une augmentation de 9,1%, par comparaison avec la fin de l'année 1997. Cette évolution repose principalement sur un accroissement de 1 138,2 milliards (+ 9,4%) du montant notionnel des swaps sur taux d'intérêt et, bien que dans une moindre mesure, sur l'évolution positive des «Options» qui ont progressé de 128,1 milliards de LUF (+ 19,5%). Les «Future Rate Agreements» (+ 1,8%) se sont pratiquement maintenus au même niveau qu'en 1997.

L'activité des banques luxembourgeoises sur les marchés organisés des produits dérivés, bien qu'en progression de 1,2% par rapport au 31 décembre 1997, reste encore faible avec un total de 812,4 milliards au 31 décembre 1998.

L'activité globale de tous les établissements de crédits établis sur la place financière du Luxembourg (y compris les succursales originaires d'un pays de l'Union européenne) au niveau des opérations de change et de produits dérivés s'établit à 27 654 milliards de LUF contre 24 445 milliards de LUF l'année précédente, représentant ainsi 1,26 fois la somme de bilans globale à la fin de l'année 1998. Ce ratio était de 1,17 fin 1997.

Le volume global relatif à l'année 1998 peut être détaillé comme suit: opérations liées aux taux de change, 10 353 milliards; opérations liées aux taux d'intérêt, 16 698 milliards; opérations liées à d'autres cours du marché, 623 milliards de LUF.

Tableau 10

Evolution de l'utilisation de divers instruments financiers dérivés par des établissements de crédit <sup>1)</sup>

En fin de période	1996		1997		1998	
	milliards de LUF	en % de la somme des bilans	milliards de LUF	en % de la somme des bilans	milliards de LUF	en % de la somme des bilans
1. Interest rate swaps <sup>2)</sup>	8 880,5	57,4	12 154,2	72,4	13 292,4	75,9
2. FRA	1 584,0	10,2	1 594,9	9,5	1 622,9	9,3
dont: over the counter	1 449,3	9,4	1 446,5	8,6	1 482,7	8,5
dont: marché organisé	134,7	0,9	148,4	0,9	140,2	0,8
3. Futures (devises, intérêts, autres cours)	128,8	0,8	587,7	3,5	440,2	2,5
4. Options (devises, intérêts, autres cours)	404,1	2,6	724,7	4,3	1 018,3	5,8
dont: over the counter	319,1	2,1	658,2	3,9	786,3	4,5
dont: marché organisé	85,0	0,5	66,5	0,4	232,0	1,3

<sup>1)</sup> A l'exclusion des succursales des établissements de crédit originaires d'un pays membre de l'Union européenne.

<sup>2)</sup> Comprennent aussi les cross currency interest rate swaps.

Les contrats «Futures» qui avaient connu une hausse considérable en 1997, témoignent d'une baisse importante de 25,1% soit 147,5 milliards de LUF pour se situer à 440,2 milliards au 31 décembre 1998. Alors que les «Future Rate Agreements» ont également connu une baisse de 5,6% soit 8,2 milliards de LUF en 1998, les «Options» sur les marchés organisés ont nettement pris de l'importance avec une hausse de 248,9% soit 165,5 milliards de LUF.

### B. Recensement triennal du marché des changes et des produits dérivés

Les banques centrales et les autorités monétaires de 43 pays ont procédé, au printemps 1998, à un recensement triennal, ayant pour objectif d'obtenir une information significative et cohérente au niveau international sur la taille et la structure de l'activité des marchés des changes et des produits dérivés échangés de gré à gré (OTC).

La BCL s'est associée à cette enquête coordonnée par la Banque des règlements internationaux (BRI) à Bâle, en invitant les 217 banques que compte la place financière du Luxembourg au 31 mars 1998, à rapporter leur activité sur les marchés des changes et des produits dérivés traités de gré à gré pour le mois d'avril 1998. Les chiffres présentés ci-après sont des moyennes journalières nettes de double comptage au niveau national, ainsi toute opération conclue entre deux établissements de crédit au Luxembourg est divisée par deux. La plupart des pays participants publient leurs chiffres nationaux sur Internet et l'ensemble des publications sont mutuellement référencées. Ceux de la BCL peuvent être consultés à l'adresse

minaires le 19 octobre 1998. Ces résultats peuvent également être consultés à l'adresse «www.bis.org».

Le volume de l'activité de la place du Luxembourg dans les segments de marchés traditionnels a atteint une moyenne journalière de 21,6 milliards de USD en avril 1998. Ceci représente une croissance de 14% par rapport à avril 1995, nettement inférieure à la variation triennale 1992-95. Alors que 75% de la croissance du volume total des activités de 1992 à 1995 était attribuable aux foreign exchange swaps, soit une croissance de 72% de cette activité, leur croissance n'est que de 25% sur la période 1995-98. Les marchés des

Tableau 11

Evolution des opérations de change

Instruments	moyennes journalières en millions USD				
	Volumes			Variations	
	1992	1995	1998	1992-1995	1995-1998
<b>SPOT</b>	6 223	7 546	7 499	21%	-1%
-local	11%	19%	15%	9 pp	-4pp
-cross-border	89%	81%	85%	-9 pp	4pp
<b>OUTRIGHT FORWARDS</b>	954	1 119	1 151	17%	3%
-local	23%	37%	12%	14pp	-25pp
-cross-border	77%	63%	88%	-14pp	25pp
<b>FOREIGN EXCHANGE SWAPS</b>	6 034	10 396	13 016	72%	25%
-local	8%	7%	5%	-1pp	-2pp
-cross-border	92%	93%	95%	1pp	2pp
<b>OPERATIONS TRADITIONNELLES</b>	13 211	19 061	21 666	44%	14%
-local	14%	13%	8%	-1pp	-5pp
-cross-border	86%	87%	92%	1pp	5pp
Produits dérivés	-	2 021	2 539	-	26%
<b>TOTAL</b>	-	21 082	24 205	-	15

pp: points de pourcentage  
-: non disponible

«www.bcl.lu». Il faut cependant se préserver de procéder à une agrégation avec d'autres pays, car les double comptages internationaux n'ont pas été neutralisés. La BRI a effectué une compilation des données sur les chiffres d'affaires au niveau international et en a publié les résultats préli-

changes spots ayant connu une croissance de 21% sur la période 1992 à 1995, sont en stagnation et affichent un recul marginal de 1% sur trois ans. Cela pourrait s'expliquer par une plus grande stabilité des monnaies européennes pendant la période concernée. Le même phénomène s'observe

pour les outright forwards, qui affichent une très faible croissance de 3%.

La part de marché des établissements locaux est très réduite avec 8%, s'expliquant en partie par les nombreuses opérations que les filiales luxembourgeoises effectuent avec leur maison mère à l'étranger. Cette part chute de 5 points de pourcentage d'une enquête triennale à l'autre, puisqu'elle était de 13% de moyenne pour le mois d'avril 1995, et la chute s'observe dans les trois segments.

profit d'une plus grande diversification: les couples de devises ne concernant aucune des devises principales (LUF, BEF, USD et DEM) ont vu leur part de marché doubler et atteindre 10% en avril 1998.

#### 2.1.5 L'évolution du ratio de fonds propres

La circulaire IML 96/127 du 10 mai 1996 portant définition de ratios de fonds propres, complète et remplace la circulaire IML 93/93 définissant un ratio de solvabilité. Elle transpose dans la réglementation bancaire luxembourgeoise, entre au-

Tableau 12

Détail des principales devises utilisées

Instruments	moyennes journalières en millions USD				
	LUF/BEF F	USD <sup>1)</sup>	DEM <sup>2)</sup>	Autres paires	Total
	<i>contre d'autres devises</i>				
Spot	1 053	3 486	1 885	1 074	7 499
Outright forwards	51	650	250	201	1 151
Foreign exchange swaps	397	10 967	691	962	13 016
<b>TOTAL DES OPERATIONS TRADITIONNELLES</b>	<b>1 501</b>	<b>15 103</b>	<b>2 826</b>	<b>2 238</b>	<b>21 666</b>
- en % du total	7%	70%	13%	10%	100%
<b>TOTAL AVRIL 1995</b>	<b>1 878</b>	<b>14 081</b>	<b>2 097</b>	<b>1 005</b>	<b>19 061</b>
- en % du total	10%	74%	11%	5%	100%

<sup>1)</sup> USD contre d'autres devises que le LUF ou le BEF.

<sup>2)</sup> DEM contre d'autres devises que le LUF, BEF ou le USD.

Les produits dérivés, à savoir les currency swaps, currency options, forward rate agreements, interest rate swaps et interest rate options, affichent une croissance de 26% par rapport à 1995. Cette hausse ne modifie que légèrement leur poids dans la totalité du marché, puisque celle-ci passe de 9,6% en 1995 à 10,5% en 1998.

Le USD reste toujours la devise la plus employée avec 70% du volume des opérations concernées. Il perd de l'importance, ainsi que les opérations concernant les francs luxembourgeois et belge, au

très, les directives communautaires 89/647/CEE du 18 décembre 1989 relative à un ratio de solvabilité et 93/6/CEE du 15 mars 1993 sur l'adéquation des fonds propres et expose les modalités de calcul d'un ratio de fonds propres intégrant le risque de crédit, le risque de change et les risques de marché. Toutes les banques de droit luxembourgeois et, si elles ne sont pas incluses dans une surveillance exercée par une autorité étrangère qui est basée sur le respect de normes offrant des garanties comparables à celles offertes par la circulaire IML 96/127, les succursales d'établisse-

ments de crédit de droit non communautaire, doivent dorénavant disposer en permanence de fonds propres éligibles au moins égaux à l'exigence globale de fonds propres due au titre de risque de crédit, de risque de change et des risques de marché (dont notamment risque de taux d'intérêt, risque de variation de prix des titres de propriété, risque de règlement/livraison et de contrepartie). A des fins de comparaison, cette exigence peut également s'exprimer en termes d'un ratio dont la norme minimale à respecter est 8%.

Tous les établissements de crédit soumis au respect de ces normes y ont satisfait au 31 décembre 1998.

La moyenne arithmétique du ratio de fonds propres se calcule en accordant une pondération identique à tous les établissements alors que la moyenne pondérée attribuée aux établissements de crédit est en fonction de l'ampleur de leur volume d'affaires. La moyenne pondérée qui, après avoir atteint 12,44% au 31 décembre 1997, se stabilise à 12,7% au 31 décembre 1998 tandis que la moyenne arithmétique équivaut à 24,4% à la même date.

#### 2.1.6 *L'évolution des comptes de profits et pertes des banques luxembourgeoises*

Les événements économiques internationaux de l'année 1998 n'ont pas manqué de marquer le développement de la place financière du Luxembourg. Cependant, malgré les turbulences sur les marchés financiers internationaux et un environnement de plus en plus concurrentiel, 1998 fut une excellente année pour le secteur financier luxembourgeois. En dépit d'un renforcement accru des provisions sur les créances envers les pays asiatiques et la Russie, les résultats nets des banques sont en hausse sensible. Cette évolution

favorable a aussi bénéficié des mesures gouvernementales de modération de la charge fiscale des entreprises, dont les premiers effets se sont déjà manifestés en 1997.

Il faut pourtant constater que l'évolution de la somme du bilan agrégé des banques reste assez modeste. En effet, avec une croissance de 4,7%, l'augmentation du total bilantaire reste loin derrière les 8,2% observés en 1997, mais revient plutôt à un niveau comparable à celui observé en 1996 ou en 1995. Cette croissance apparemment faible s'explique cependant par une diminution plus prononcée que d'habitude de la somme des bilans vers la fin de l'année. Ainsi, jusque fin novembre 1998, le total du bilan agrégé augmentait encore de 9,9% par rapport à son niveau de début d'année. En ce qui concerne les chiffres du compte de profits et pertes tels qu'ils sont disponibles à l'heure actuelle, ils atteignent, quelque soit d'ailleurs l'acceptation de la notion de profit choisi, des niveaux records. Toutefois, ces chiffres doivent être relativisés du fait de la présence de revenus non récurrents résultant de plus-values considérables réalisées par quelques banques sur la cession de participations.

Les résultats dégagés en 1998 confirment la tendance depuis le début de la décennie à des modifications annuelles substantielles et présentent des taux de croissance élevés comparés à l'exercice précédent. La phase de stabilisation relative des résultats, constatée au cours des années 1995 et 1996, semble donc n'avoir été qu'une exception temporaire. Ainsi, même si la marge sur intérêt n'augmente que de 1,8%, les autres postes clés du compte de profits et pertes croissent de façon spectaculaire. Le résultat brut est en hausse de 24,8%, gonflé, il est vrai, par des revenus exceptionnels et le résultat avant provision augmente même de 36,2%. En 1998, les banques de la

place financière ont connu des hausses de résultats jamais constatées jusqu'ici. Il faut cependant remarquer que, hors revenus exceptionnels, le résultat brut ne croît plus que de 5,3%.

La progression des taux de croissance selon les différentes acceptions de la notion de profit bancaire est semblable à la progression constatée au cours de l'exercice précédent. Les taux de croissance passent de 1,8% pour la marge sur intérêt à 24,8% pour le résultat brut et à 36,2% pour le résultat avant provisions (tableau 13). Néanmoins, le taux de croissance du résultat après provisions retombe à 29,18% du fait du besoin de provisionnement résultant des crises financières qui affectent les pays émergents d'Asie du Sud-Est et la Russie. Le résultat net augmente cependant de nouveau largement de 55,6%. Ce bond s'explique notamment par une diminution des impôts suite aux mesures gouvernementales visant à réduire la charge fiscale des entreprises. Ces mesures comprennent une réduction du taux de l'impôt sur le revenu des collectivités à 30%, ramenant ainsi le taux global d'imposition à 37,45%, et la possibilité d'imputer l'impôt sur la fortune sur l'impôt sur le revenu des collectivités. Afin de pouvoir bénéficier de cette dernière mesure, les entreprises doivent affecter, avant la clôture de l'exercice suivant, un montant correspondant au quintuple de l'impôt sur la fortune imputé à un poste de réserve et maintenir cette réserve au bilan pendant au moins cinq ans.

Historiquement, la marge sur intérêt représentait la part contributive majeure aux résultats bruts des banques. Ceci reflétait la prédominance de la banque commerciale sur la place financière du Luxembourg. Toutefois, la part de la marge sur intérêts était en repli constant depuis plusieurs années et ne représentait plus que 55,1% des

résultats bruts en 1997. En 1998, la marge sur intérêts représente avec 44,9% pour la première fois moins de la moitié des revenus bruts. Cependant hors revenus exceptionnels, les chiffres changent sensiblement. En effet, hors revenus non récurrents, la part de la marge sur intérêt représenterait 52,6% du revenu brut agrégé des banques.

Quelque soit la méthode de calcul utilisée, la baisse relative de la marge sur intérêt est le reflet de l'essor d'autres métiers que les banques ont développé depuis une décennie, tels que le métier de banque privée ou de gestionnaire administratif de fonds d'investissement; elle traduit aussi des évolutions propres au sein de l'activité de la banque commerciale.

Déjà, en 1997, les flux bruts d'intérêts perçus et bonifiés augmentaient fortement avec des taux de croissance de respectivement 11,1% et 12%. Malgré une diminution aussi bien des taux courts que des taux longs durant l'année 1998, ces flux augmentent de nouveau fortement, atteignant des taux de croissance de 15,4% pour les intérêts perçus et de 16,8% pour les intérêts bonifiés. La croissance de ces flux s'explique principalement par l'allongement des bilans des banques, abstraction faite du mois de décembre qui vit les bilans se rétrécir sensiblement.

Cette hausse notable des flux bruts d'intérêts n'influence cependant pas le taux de croissance de la marge sur intérêt qui ne varie presque pas par rapport à l'exercice précédent, confirmant ainsi une tendance amorcée en 1996 après plusieurs années de croissance plus forte. La marge sur intérêt dépend en fait de plusieurs facteurs, souvent interdépendants, dont l'impact individuel est difficilement identifiable. Ainsi, la globalisation des marchés financiers augmente la pression concur-

rentielle et comprime les marges sur intérêt. Dans ce contexte, des fusions ou acquisitions visent à compenser des revenus en déclin par un volume d'activité en expansion. En 1998, plusieurs fusions de groupes bancaires ont engendré la fusion des entités luxembourgeoises dépendant de ces groupes bancaires. Un autre facteur qui a joué en défaveur de la marge sur intérêt en 1998 fut l'évolution des taux d'intérêt. Les taux longs ont continuellement baissé en 1998, baisse qui s'accéléra brusquement en octobre. Dans la mesure où les banques se financent plutôt à court terme et investissent leurs ressources à plus long terme, elles ont par conséquent vu se détériorer les bénéfices résultant de cette activité. Ce facteur joue encore plus en défaveur des banques à mesure qu'elles doivent remplacer des opérations à marge élevée venues à échéance par de nouvelles opérations à marge plus faible. De plus le fléchissement des taux à long terme réduit la rémunération encaissée sur l'ensemble des fonds propres.

Les autres rubriques constitutives des résultats bruts présentent des variations bien plus élevées. Dans l'ensemble elles augmentent de 53%, taux qui est cependant largement influencé par des revenus divers non récurrents.

Alors qu'en 1997 les revenus nets sur réalisation de titres ont plus que doublé, ces revenus ont baissé en 1998 de 29,1%. Cette baisse s'explique probablement en partie par les turbulences qui sont apparues en 1998 sur les marchés financiers, incitant certaines banques à diminuer le profil risque de leurs portefeuilles titres. La cause principale réside cependant dans le niveau élevé atteint en 1997, année caractérisée par une hausse spectaculaire des actions couplée à un environnement désinflationniste persistant. Les revenus nets sur réalisation de titres comptaient en 1998 pour 6,6% des revenus bruts.

La volatilité élevée qui caractérisait aussi bien les actions que les obligations en 1998 a cependant joué en faveur des revenus nets sur commissions qui augmentent de 20,4%, un taux de croissance qui est toutefois inférieur aux 25,9% atteints en 1997. La forte hausse des actions en début d'année suivie d'une baisse spectaculaire durant les mois d'été et d'une remontée non moins spectaculaire vers la fin de l'année, poussait de nombreux gestionnaires et investisseurs à accélérer la rotation de leurs portefeuilles, et à augmenter de la sorte le montant des commissions encaissées. De plus, la hausse des cours des actions et obligations a gonflé davantage la valeur des actifs déposés auprès des banques. Ainsi, l'accroissement des avoirs nets des organismes de placement collectif a joué favorablement sur les revenus résultant des services de dépositaire des banques. En outre, le succès commercial des produits structurés, offerts par les grandes banques de la place financière, a également contribué à l'accroissement des revenus sur commissions. Par contre, la baisse considérable des émissions d'obligations en LUF implique une diminution parallèle des commissions encaissées sur celles-ci. Au total, les revenus sur commissions ont ainsi représenté 28,7% des revenus bruts, ce qui est sensiblement identique à la part de l'exercice précédent.

La disparition en 1999 du marché des changes des devises faisant partie de la zone euro a incité les banques luxembourgeoises à diversifier leurs activités en faveur de devises qui n'appartiennent pas à la zone euro. De la sorte et grâce à une demande soutenue de la part de leur clientèle, les banques ont pu accroître les revenus nets sur opérations de change de 36,7%. L'environnement économique et financier international a probablement aussi contribué à l'accroissement de ces revenus. Cependant, avec seulement 5,1% des revenus bruts, la part des revenus sur opérations de change reste modeste.

Les revenus nets sur divers, qui en 1997 se soldaient encore par un chiffre négatif sous l'influence d'une série d'opérations de trading sur actions et produits dérivés particulières à une banque, augmentent fortement en 1998 pour atteindre LUF 42 415 millions. Ceci s'explique principalement par des réalisations de plus-values par plusieurs banques sur des cessions de participations.

Les résultats bruts croissent fortement, avec un taux de 24,8%. Cependant, en négligeant les revenus divers en 1997 et en 1998, qui tous les deux sont fortement influencés par des éléments exceptionnels, les résultats bruts n'augmenteraient plus que de 5,3%, une croissance tout compte fait assez modeste.

Le développement continu des opérations de conseil et de gestion d'actifs, dans un souci de diversification des métiers des banques, a de nouveau occasionné des investissements importants en ressources humaines et infrastructures.

D'un autre côté, l'intensification de la concurrence dans le métier de la gestion de fortune nécessite le maintien sous contrôle des coûts de production. L'expansion des frais généraux est contenue à 10,3% sur l'année, en dépit des dépenses importantes liées au passage à la monnaie unique et à la préparation des systèmes informatiques à l'an 2000. La part des revenus bruts absorbée par les frais généraux tombe même à 38,7% par comparaison à 43,9% l'année précédente. Cependant en tenant compte des revenus exceptionnels, cette part remonte à 45,4%.

Le taux de croissance des seuls frais de personnel reste avec 5,4% comme tous les ans en dessous de celui de l'ensemble des coûts de production. Il semble donc que malgré le recours à

davantage de personnel hautement qualifié et un marché de l'emploi national assez étroit, les banques ont su maîtriser les coûts liés au personnel. Ceci est d'autant plus remarquable que, outre des augmentations salariales barémiques prévues par la convention collective, l'effectif employé dans les banques augmente de 679 unités. Les raisons de ce contrôle des frais de personnel sont à chercher dans l'augmentation de la productivité, la formation accrue, la mobilité et la flexibilité de la main d'œuvre ainsi que les faibles hausses de l'indice des prix à la consommation. A cela s'ajoute le recours à des firmes spécialisées non bancaires pour des services auparavant produits au sein des banques mêmes.

Ce facteur explique en partie la croissance élevée des frais d'exploitation constatée depuis quelques années. En 1998, cette croissance a été encore supérieure aux années précédentes notamment à cause des dépenses liées à l'euro et l'an 2000. Ce poste connaît par conséquent en 1998 un taux de croissance de 18,2%, largement supérieur aux 10,9% connus en 1997. La hausse des amortissements sur immobilisé non financier se révèle par contre avec un taux de 6,5% moins élevée que les années précédentes.

Les impôts divers, taxes et redevances, dont le montant avait décliné en 1997 suite à des mesures d'allègement fiscal, augmentent de 7,5% en 1998. La croissance élevée des résultats bruts, gonflés par des résultats exceptionnels, et l'augmentation maîtrisée des frais généraux, conduisent en une hausse de 36,2% des résultats avant provisions qui atteignent un niveau record avec LUF 177 milliards. Depuis 1993, la constitution nette de provisions était en baisse continue avant de s'accroître brusquement en 1997 sous l'effet des turbulences financières dans les pays émergents d'Asie. En 1998, les provisions ont à nouveau crû

du fait de l'affectation par certaines banques de plus-values résultant de la vente de participations aux fonds pour risques bancaires généraux et d'un besoin de provisionnement accru découlant de l'extension de la crise asiatique. C'est ainsi que les banques ont dû réajuster à la hausse des provisions à l'égard de l'Asie et constituer des provisions nouvelles à l'égard de la Russie et de l'Amérique latine qui risquait également d'être entraîné dans le tourbillon de la crise financière. Ce phénomène de contagion a d'ailleurs contribué à limiter les possibilités d'extournes de provisions pour créances douteuses. Le montant global des extournes de provisions n'a cependant pas varié par rapport à l'exercice précédent à cause d'une hausse des reprises de correction de valeur sur valeurs mobilières ayant le caractère d'immobilisations financières. De la sorte, après avoir augmenté de 308% en 1997, la constitution nette de provisions a encore une fois cru de 71% en 1998, absorbant ainsi 13% des résultats bruts. Il importe

cependant de rappeler que le présent commentaire se base sur des chiffres encore provisoires et que le passage à des chiffres définitifs implique traditionnellement une hausse des provisions nettes constituées.

La hausse importante de la constitution nette de provisions freine logiquement la croissance des résultats après provisions qui, avec un taux de croissance de 29,18%, atteignent cependant le niveau record de LUF 139 milliards. Le résultat net augmentant très sensiblement de 55,6% à LUF 111 milliards. Les mesures d'allègement des impôts sur le revenu expliquent en partie ce phénomène. De plus, le fait que la majorité des plus-values réalisées par les banques lors de la cession de leurs participations était fiscalement neutre, contribue également à augmenter le résultat net. De la sorte, les impôts décroissent de 23% pour ne plus représenter que 9,8% du résultat brut contre encore 15,9% l'année précédente.



Tableau 13

Evolution globale des comptes de profits et pertes des établissements de crédit

en millions de LUF

Rubrique des débits et des crédits	Résultats globaux des établissements de crédit					
	1993	1994	1995	1996	1997	1998 <sup>1)</sup>
1 Intérêts et dividendes perçus	1 306 736	1 169 830	1 353 652	1 249 952	1 368 937	1 580 371
2 Intérêts bonifiés	1 188 477	1 044 867	1 226 676	1 121 810	1 241 477	1 450 574
3 Marge sur intérêt	118 259	124 963	126 976	128 142	127 460	129 797
<b>REVENUS NETS:</b>						
4 sur réalisation de titres	17 256	4 888	10 279	13 150	26 958	19 111
5 sur commissions	39 707	43 867	46 176	54 699	68 870	82 938
6 sur opérations de change	11 748	7 200	8 189	10 153	10 788	14 744
7 sur divers	8 624	5 867	2 291	1 459	-2 561	42 415
8 Revenus nets (4+5+6+7)	77 335	61 830	66 935	79 461	104 055	159 200
9 Résultat brut (3+8)	195 594	186 793	193 911	207 603	231 515	289 005
10 Frais de personnel	38 155	44 502	46 374	48 591	51 048	53 823
11 Frais d'exploitation	25 332	27 550	30 790	33 412	37 038	43 785
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	63 487	72 052	77 154	82 003	88 086	97 608
13 Impôts divers, taxes et redevances	3 917	4 908	4 978	5 228	3 095	3 329
14 Amortissements sur immobilisé non financier	6 857	7 029	8 114	9 317	10 371	11 046
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	121 333	102 804	103 665	111 055	129 963	177 022
16 Provisions et amortissements sur disponible, réalisable et immobilisé financier	79 747	61 557	35 506	28 925	51 800	67 765
17 Extourne de provisions	38 587	47 488	23 530	23 626	30 145	30 643
18 Constitution nette de provisions	41 160	14 069	11 976	5 299	21 663	37 122
19 Résultats après provisions (15-18)	80 173	88 735	91 689	105 756	108 300	139 900
20 Impôts sur revenu et le bénéfice	25 635	26 230	30 714	36 572	36 415	28 025
21 Résultat net (19-20)	54 538	62 505	60 975	69 184	71 885	111 875
<b>INDICATEURS SIGNIFICATIFS:</b>						
	<i>en % de la somme moyenne des bilans</i>					
A Frais généraux (lignes 9 à 12)	0,48	0,50	0,50	0,51	0,50	0,55
B Résultats avant provisions	0,79	0,61	0,58	0,59	0,64	0,87
C Provisions et amortissements	0,27	0,08	0,07	0,03	0,11	0,18
D Résultats après provisions	0,52	0,53	0,51	0,56	0,53	0,69

<sup>1)</sup> données provisoires

Tableau 14

## Composantes et affectations des résultats bruts des établissements de crédit

	<i>en % du total des résultats bruts</i>					
<i>Rubrique des débits et des crédits</i>	<i>1993</i>	<i>1994</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998 <sup>1)</sup></i>
<b>I COMPOSANTES DES RESULTATS BRUTS</b>						
Marge sur intérêts	60,5	66,9	65,5	61,7	55,1	44,9
Résultats sur opérations de change	6,0	3,9	4,2	4,9	4,7	5,1
Autres résultats	33,5	29,2	30,3	33,4	40,3	50,0
dont: sur réalisations de titres	8,8	2,6	5,3	6,3	11,6	6,6
sur commissions	20,3	23,5	23,8	26,3	29,7	28,7
sur divers	4,4	3,1	1,2	0,7	-1,1	14,7
<b>II AFFECTATIONS DES RESULTATS BRUTS</b>						
Frais généraux	38,0	45,0	46,5	46,5	43,9	38,7
Constitution nette de provisions	21,0	7,5	6,2	2,6	9,4	12,8
Impôts sur les revenus et les bénéfices	13,1	14,0	15,8	17,6	15,7	9,7
Résultats nets	27,9	33,5	31,4	33,3	31,0	38,7

<sup>1)</sup> données provisoires

### 2.1.7 La situation de l'emploi dans le secteur financier

Le poids important du secteur financier dans l'économie luxembourgeoise se voit bien sûr également dans les chiffres concernant l'emploi dans ce secteur. Les 22 151 personnes y travaillant en fin 1998 (*chiffre provisoire*) représentent 9,25% de l'emploi total intérieur. La dynamique du secteur est reflétée par le développement de l'emploi: pendant les 6 dernières années, la croissance annuelle moyenne de l'emploi total intérieur a été de 2,7%, tandis que l'emploi dans le secteur financier seul a augmenté de presque 4% en moyenne. L'emploi total intérieur a augmenté de 18,76% depuis 1992, alors que dans ce secteur spécifique, la croissance a été de 26%. Plus de 12% des emplois nouvellement créés nets ont été créés dans le secteur financier.

Par rapport à l'année précédente, le nombre d'emplois dans ce secteur a augmenté de 3,2% en 1998. Bien que ce taux soit inférieur à la croissance – exceptionnellement élevée – de l'emploi total intérieur (4,4%), il se situe clairement au-dessus de la moyenne des 6 dernières années (2,7%).

Dans l'année écoulée, 6,8% des emplois nouvellement créés nets incombent au secteur financier.

Pour bien juger l'impact positif de la place financière sur la situation globale de l'emploi ainsi que sur l'économie nationale dans son ensemble, il faut cependant se rendre compte du fait que l'activité des banques génère de nombreux emplois et d'importants revenus dans d'autres secteurs de l'économie.

Pendant ces dernières années, l'augmentation des effectifs totaux était due à l'augmentation du nombre de dirigeants et d'employés, tandis que le nombre d'ouvriers dans le secteur – peu élevé depuis toujours – diminuait depuis 1992 (avec une seule interruption en 1995). En 1998, si le nombre de dirigeants et d'employés a continué à croître (+ 3,7% respectivement + 3,2%), le nombre des ouvriers n'a plus diminué (+ 1,4%).

Tandis que la part relative des étrangers dans le secteur a connu une évolution positive pendant la période observée, non seulement la part relative, mais également le nombre absolu de salariés luxembourgeois a diminué. A la fin de l'année 1992, 48,8% des salariés étaient de nationalité

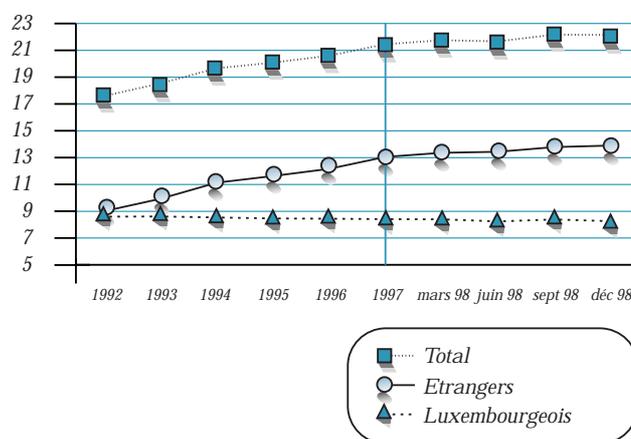
luxembourgeoise (8 593 personnes sur un total de 17 592), alors que la part des étrangers correspondait à 8 999 personnes. En fin 1998, les Luxembourgeois ne représentent plus que 37,3% des effectifs et leur nombre a baissé pour atteindre les 8 255.

Par rapport à l'année 1997, à la fin de laquelle le nombre de salariés de nationalité luxembourgeoise était encore de 8 407, le nombre de Luxembourgeois employés dans le secteur a sensiblement baissé pour atteindre les 8 255 personnes. Ceci constitue un recul de 152 personnes, ce qui est la baisse la plus importante de ces dernières années. Les 62,7% employés étrangers correspondent à 13 896 personnes salariées. Cette évolution peut en partie s'expliquer par le fait que le secteur public se présente sur le marché du travail comme concurrent des entreprises à l'égard de la main-d'œuvre nationale. En plus, il se peut que des demandeurs d'emploi luxembourgeois et étrangers dans le secteur en question se distinguent par certains critères pouvant intéresser un employeur potentiel et que le profil intégral des non-Luxembourgeois corresponde dans certains cas mieux aux attentes de l'entreprise. Par exemple, si l'on peut penser d'une part que les employés de nationalité luxembourgeoise disposent en principe de connaissances linguistiques plus larges, le fait que d'autre part les résidents étrangers ainsi que les frontaliers gagnent moins – dans l'économie dans son ensemble et par catégorie socio-économique – que les résidents luxembourgeois de la même catégorie socio-économique, pourrait jouer un certain rôle pour l'évolution de la structure de l'emploi dans le secteur financier.

La forte croissance de l'emploi auprès des banques et le nombre peu élevé des chômeurs de nationalité luxembourgeoise (quelques 2 180 en fin 1998) – une augmentation de la part des étrangers parmi les employés du secteur à l'avenir ne serait pas une surprise.

Graphique 37

L'emploi dans le secteur financier  
(en milliers de personnes)



## 2.2 Les autres professionnels du secteur financier

### 2.2.1 L'évolution en nombre

Au cours de l'année 1998, le nombre de PSF est passé de 80 à 83 unités. Il y a eu au courant de 1998, 16 sociétés nouvelles et 11 implantations qui ont abandonné leur statut de PSF. Deux autres implantations se sont transformées en succursales européennes, et ne se trouvent en tant que telles plus incluses au niveau des chiffres statistiques relatifs au PSF.

Parmi les 11 sociétés qui ont abandonné leur statut de PSF, six sociétés ont changé de secteur d'activité, une s'est transformée en banque, deux ont fusionné avec des établissements de crédit et deux ont procédé à leur liquidation.

A signaler qu'une succursale européenne s'est transformée en société de droit luxembourgeois disposant d'un nouvel agrément en tant que PSF.

L'analyse de l'évolution du nombre des PSF par catégorie au cours de l'année 1998 montre que le nombre de commissionnaires est resté stable. Il importe de signaler d'un côté l'arrivée d'un nouveau com-

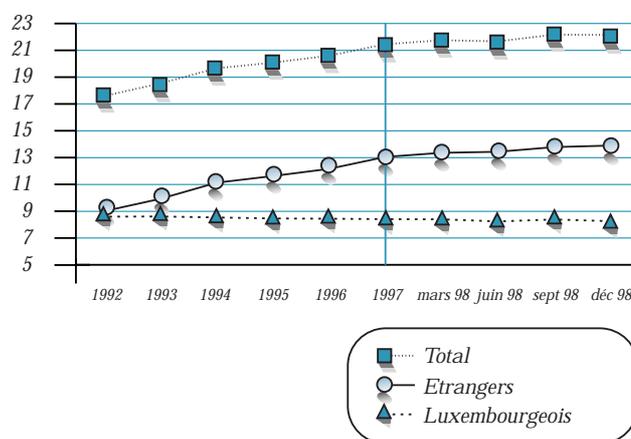
luxembourgeoise (8 593 personnes sur un total de 17 592), alors que la part des étrangers correspondait à 8 999 personnes. En fin 1998, les Luxembourgeois ne représentent plus que 37,3% des effectifs et leur nombre a baissé pour atteindre les 8 255.

Par rapport à l'année 1997, à la fin de laquelle le nombre de salariés de nationalité luxembourgeoise était encore de 8 407, le nombre de Luxembourgeois employés dans le secteur a sensiblement baissé pour atteindre les 8 255 personnes. Ceci constitue un recul de 152 personnes, ce qui est la baisse la plus importante de ces dernières années. Les 62,7% employés étrangers correspondent à 13 896 personnes salariées. Cette évolution peut en partie s'expliquer par le fait que le secteur public se présente sur le marché du travail comme concurrent des entreprises à l'égard de la main-d'œuvre nationale. En plus, il se peut que des demandeurs d'emploi luxembourgeois et étrangers dans le secteur en question se distinguent par certains critères pouvant intéresser un employeur potentiel et que le profil intégral des non-Luxembourgeois corresponde dans certains cas mieux aux attentes de l'entreprise. Par exemple, si l'on peut penser d'une part que les employés de nationalité luxembourgeoise disposent en principe de connaissances linguistiques plus larges, le fait que d'autre part les résidents étrangers ainsi que les frontaliers gagnent moins – dans l'économie dans son ensemble et par catégorie socio-économique – que les résidents luxembourgeois de la même catégorie socio-économique, pourrait jouer un certain rôle pour l'évolution de la structure de l'emploi dans le secteur financier.

La forte croissance de l'emploi auprès des banques et le nombre peu élevé des chômeurs de nationalité luxembourgeoise (quelques 2 180 en fin 1998) – une augmentation de la part des étrangers parmi les employés du secteur à l'avenir ne serait pas une surprise.

Graphique 37

L'emploi dans le secteur financier  
(en milliers de personnes)



## 2.2 Les autres professionnels du secteur financier

### 2.2.1 L'évolution en nombre

Au cours de l'année 1998, le nombre de PSF est passé de 80 à 83 unités. Il y a eu au courant de 1998, 16 sociétés nouvelles et 11 implantations qui ont abandonné leur statut de PSF. Deux autres implantations se sont transformées en succursales européennes, et ne se trouvent en tant que telles plus incluses au niveau des chiffres statistiques relatifs au PSF.

Parmi les 11 sociétés qui ont abandonné leur statut de PSF, six sociétés ont changé de secteur d'activité, une s'est transformée en banque, deux ont fusionné avec des établissements de crédit et deux ont procédé à leur liquidation.

A signaler qu'une succursale européenne s'est transformée en société de droit luxembourgeois disposant d'un nouvel agrément en tant que PSF.

L'analyse de l'évolution du nombre des PSF par catégorie au cours de l'année 1998 montre que le nombre de commissionnaires est resté stable. Il importe de signaler d'un côté l'arrivée d'un nouveau com-

missionnaire, et de l'autre côté la transformation en succursale européenne d'un **commissionnaire**.

Quant à la catégorie des **gérants de fortunes**, elle a enregistré une augmentation nette de trois unités; en fait sept sociétés nouvelles ont été autorisées en 1998, un professionnel intervenant pour leur propre compte a changé son statut en société de gestion de fortunes, deux sociétés ont abandonné leur statut de gestionnaire de fortunes, deux sociétés ont été liquidées et une société s'est transformée en succursale européenne.

Pour ce qui est des **professionnels intervenant pour leur propre compte**, leur nombre a connu une diminution nette de cinq unités; une société a abandonné son statut de professionnel intervenant pour compte propre, deux sociétés ont fusionné avec d'autres sociétés actives dans le domaine bancaire, une société a adopté le statut bancaire et une société s'est transformée en gérant de fortunes.

Concernant la catégorie des **distributeurs de parts d'OPC**, elle a connu une augmentation nette de quatre unités; alors que cinq nouvelles sociétés ont été autorisées, et que deux professionnels du secteur financier ont changé de statut et se sont transformés en distributeurs de parts d'OPC, une société a abandonné le statut de distributeur, une autre a été liquidée et une autre s'est transformée en succursale européenne.

Le nombre de **conseillers en opérations financières** a connu une augmentation nette de deux unités. Deux nouvelles sociétés ont été autorisées en tant que conseillers en opérations financières.

En ce qui concerne la catégorie des **courtiers**, quoique leur nombre reste stable, il importe de signaler d'un côté l'arrivée de deux nouvelles sociétés de courtage, et de l'autre côté respectivement la liquidation et la transformation en commissionnaire décidée par deux autres sociétés.

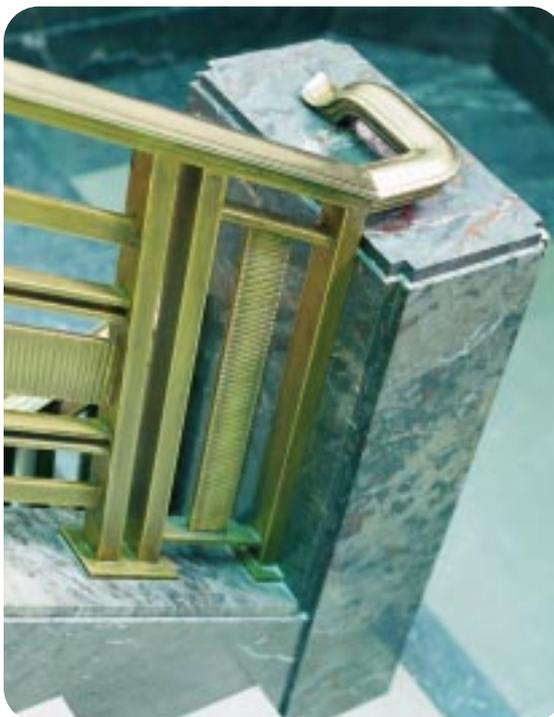


Tableau 15

Evolution en nombre des autres professionnels du secteur financier

Catégories <sup>1)</sup>	31.12.93	31.12.94	31.12.95	31.12.96	31.12.97	31.12.98
<b>ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT :</b>						
Commissionnaires (Courtiers et commissionnaires)	16	15	14	14	14	4
Gérants de fortunes	27	31	33	36	34	-
Professionnels intervenant pour leur propre compte	15	17	18	18	20	15
Distributeurs de parts d'OPC	11	14	19	20	18	22
Preneurs fermes (Preneurs fermes et teneurs de marché)	3	3	3	3	3	1
						-
<b>PSF AUTRES QUE LES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT :</b>						
Conseillers en opérations financières	6	7	6	6	7	9
Courtiers						10
Teneurs de marché						1
Dépositaires professionnels de titres	3	3	3	3	3	1
<i>Total <sup>2)</sup></i>	66	74	78	82	80	83

<sup>1)</sup> un même établissement peut être repris dans plusieurs catégories

<sup>2)</sup> en raison du fait qu'une même société peut être active dans plusieurs secteurs d'activités, le total ne représente pas la somme arithmétique des rubriques des différentes catégories de PSF.

Source: CSSF

### 2.2.2 L'origine géographique

En ce qui concerne la provenance géographique il n'y a pas eu de grands changements par rapport à

Tableau 16

Ventilation des autres professionnels du secteur financier par origine géographique

Pays	31.12.94	31.12.95	31.12.96		
BE	26	26	29	27	25
FR	11	9	11	10	10
UK	7	8	9	10	9
CH	8	6	5	6	4
LU	7	8	8	11	12
DE	4	8	6	6	6
USA	4	5	6	3	4
AUTRES	7	8	8	7	13
<b>TOTAL</b>	74	78	82	80	83

Source: CSSF

l'exercice précédent. En effet sur les 83 PSF établis au Luxembourg à la fin de 1998, les PSF originaires de la Belgique demeurent le groupe le plus important avec 25 unités.

### 2.3 Les organismes de placement collectif

Le nombre d'organismes de placement collectif (OPC) a crû de 5,5% en 1998 (les dernières données disponibles sont celles du mois de septembre 1998), bien plus que l'année précédente. Notons que, depuis quelques années, la tendance du taux de croissance du nombre des OPC était nettement orientée à la baisse, passant de 15,9% en 1992 à 3,0% en 1997.

La hausse de 14,2% des actifs nets gérés est cependant en-dessous de la moyenne de 25,2% observée depuis le début de la décennie. Cette croissance inférieure à la moyenne est principale-

Tableau 15

Evolution en nombre des autres professionnels du secteur financier

Catégories <sup>1)</sup>	31.12.93	31.12.94	31.12.95	31.12.96	31.12.97	31.12.98
<b>ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT :</b>						
Commissionnaires (Courtiers et commissionnaires)	16	15	14	14	14	4
Gérants de fortunes	27	31	33	36	34	-
Professionnels intervenant pour leur propre compte	15	17	18	18	20	15
Distributeurs de parts d'OPC	11	14	19	20	18	22
Preneurs fermes (Preneurs fermes et teneurs de marché)	3	3	3	3	3	1
						-
<b>PSF AUTRES QUE LES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT :</b>						
Conseillers en opérations financières	6	7	6	6	7	9
Courtiers						10
Teneurs de marché						1
Dépositaires professionnels de titres	3	3	3	3	3	1
<i>Total <sup>2)</sup></i>	66	74	78	82	80	83

<sup>1)</sup> un même établissement peut être repris dans plusieurs catégories

<sup>2)</sup> en raison du fait qu'une même société peut être active dans plusieurs secteurs d'activités, le total ne représente pas la somme arithmétique des rubriques des différentes catégories de PSF.

Source: CSSF

### 2.2.2 L'origine géographique

En ce qui concerne la provenance géographique il n'y a pas eu de grands changements par rapport à

Tableau 16

Ventilation des autres professionnels du secteur financier par origine géographique

Pays	31.12.94	31.12.95	31.12.96		
BE	26	26	29	27	25
FR	11	9	11	10	10
UK	7	8	9	10	9
CH	8	6	5	6	4
LU	7	8	8	11	12
DE	4	8	6	6	6
USA	4	5	6	3	4
AUTRES	7	8	8	7	13
<b>TOTAL</b>	74	78	82	80	83

Source: CSSF

l'exercice précédent. En effet sur les 83 PSF établis au Luxembourg à la fin de 1998, les PSF originaires de la Belgique demeurent le groupe le plus important avec 25 unités.

### 2.3 Les organismes de placement collectif

Le nombre d'organismes de placement collectif (OPC) a crû de 5,5% en 1998 (les dernières données disponibles sont celles du mois de septembre 1998), bien plus que l'année précédente. Notons que, depuis quelques années, la tendance du taux de croissance du nombre des OPC était nettement orientée à la baisse, passant de 15,9% en 1992 à 3,0% en 1997.

La hausse de 14,2% des actifs nets gérés est cependant en-dessous de la moyenne de 25,2% observée depuis le début de la décennie. Cette croissance inférieure à la moyenne est principale-

ment due à la forte baisse des marchés financiers au cours des mois d'août et de septembre. En effet, en juillet 1998 le taux de croissance des actifs nets gérés s'élevait encore à 21,6%. La

remontée des marchés financiers au cours du dernier trimestre de 1998 permet toutefois de penser que les actifs nets gérés ont à nouveau augmenté vers la fin de l'année.

Tableau 17

Les organismes de placement collectif

en milliards de LUF

Année	Nombre d'OPC en fin de période	Variation nette par période	en %	Actifs nets en fin de période	Emissions nettes par période	Variations des marchés financiers	Variations des actifs nets par période	en %
1990	805	154	23,7%	2 914,3	nd	nd	-50,1	-1,7%
1991	898	93	11,6%	4 157,0	955,0	287,7	1 242,7	42,6%
1992	1 041	143	15,9%	6 754,6	2 318,9	278,7	2 597,6	62,5%
1993	1 175	134	12,9%	9 967,1	1 924,5	1 288,0	3 212,5	47,6%
1994	1 283	108	9,2%	9 984,2	958,5	-941,4	17,1	0,2%
1995	1 329	46	3,6%	10 560,9	82,4	494,3	576,7	5,8%
1996	1 384	55	4,1%	12 449,1	906,4	981,8	1 888,2	17,9%
1997	1 426	42	3,0%	15 803,8	2 020,9	1 333,8	3 354,7	26,9%
1998 <sup>1)</sup>	1 505	79	5,5%	18 043,6	2 687,8	-448,0	2 239,8	14,2%

Source: CSSF

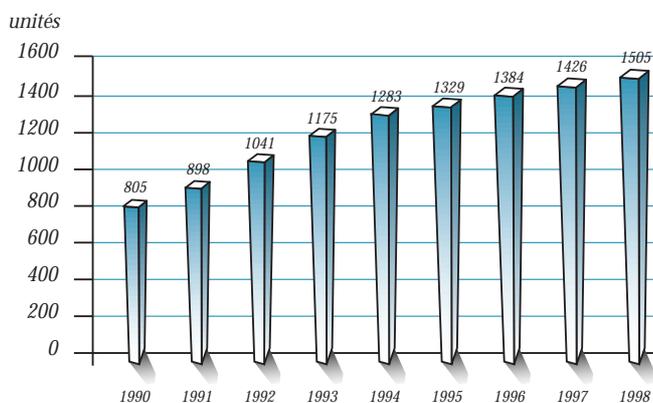
<sup>1)</sup> Chiffres arrêtés au 30/9/98



Il est intéressant de constater que malgré un ralentissement des émissions nettes de parts d'OPC durant les mois d'août et de septembre, la diminution des actifs nets gérés est avant tout provoquée par la baisse des prix des actifs et non pas par des rachats nets de parts d'OPC.

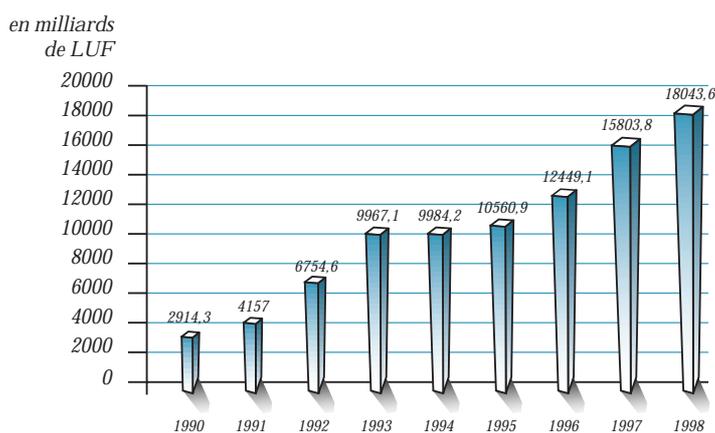
Graphique 38

Evolution du nombre des OPC



Graphique 39

Evolution des actifs nets des OPC



L'évolution des actifs nets des OPC monétaires est assez erratique. En octobre 1998, alors que la correction des marchés financiers avait atteint un

plancher, le taux de croissance était de 6,5%. En fin d'année, les actifs gérés avaient cependant diminué de 4,1%. Tout en évitant de tirer des conclusions hâtives de ces constatations, nous pouvons néanmoins supposer que les investisseurs ont retiré des liquidités des OPC principalement investis en actions et obligations durant le mois d'octobre 1998 pour les placer en partie dans des OPC monétaires et que l'opération inverse s'est produite vers la fin de l'année lorsque les marchés financiers ont à nouveau fortement augmenté.

## 2.4 Le marché financier domestique

### 2.4.1 L'activité boursière en 1998

Dans un environnement marqué par l'introduction de l'euro et l'internationalisation des transactions, la Bourse de Luxembourg a conclu le 14 décembre 1998 un accord de collaboration avec les Bourses d'Amsterdam et de Bruxelles pour donner à leurs membres respectifs un accès direct à ces trois marchés. Dans le cadre de cette collaboration, un membre d'une des trois bourses participantes est reconnu automatiquement en tant que membre des deux autres bourses. Les bourses concernées ont prévu de mettre en place une plate-forme intégrée pour les transactions effectuées en valeurs mobilières dans la zone Benelux afin de disposer d'une structure opérationnelle adéquate favorisant une évolution croissante des activités boursières.

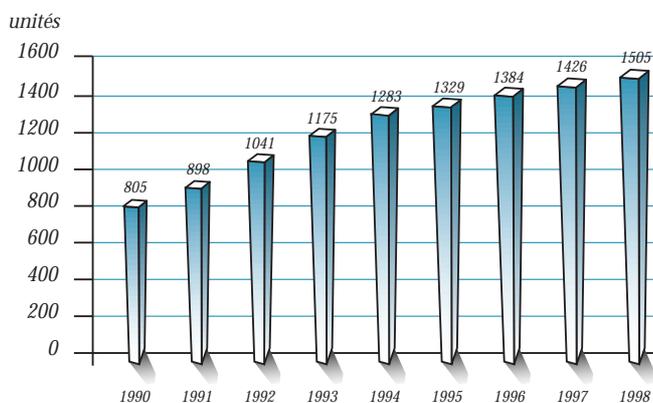
#### A. Volume des échanges

Le volume des échanges a atteint LUF 107,1 milliards en 1998. Ceci représente une hausse de 19% par rapport à 1997 où le montant des échanges s'élevait à LUF 89,7 milliards. La hausse a été particulièrement marquée dans le compartiment des actions qui a plus que doublé (LUF 41,9 milliards en 1998 contre LUF 20,8 milliards en 1997).

Il est intéressant de constater que malgré un ralentissement des émissions nettes de parts d'OPC durant les mois d'août et de septembre, la diminution des actifs nets gérés est avant tout provoquée par la baisse des prix des actifs et non pas par des rachats nets de parts d'OPC.

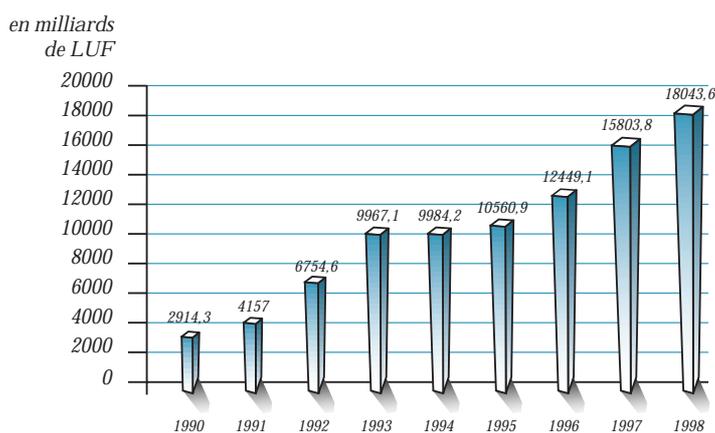
Graphique 38

Evolution du nombre des OPC



Graphique 39

Evolution des actifs nets des OPC



L'évolution des actifs nets des OPC monétaires est assez erratique. En octobre 1998, alors que la correction des marchés financiers avait atteint un

plancher, le taux de croissance était de 6,5%. En fin d'année, les actifs gérés avaient cependant diminué de 4,1%. Tout en évitant de tirer des conclusions hâtives de ces constatations, nous pouvons néanmoins supposer que les investisseurs ont retiré des liquidités des OPC principalement investis en actions et obligations durant le mois d'octobre 1998 pour les placer en partie dans des OPC monétaires et que l'opération inverse s'est produite vers la fin de l'année lorsque les marchés financiers ont à nouveau fortement augmenté.

## 2.4 Le marché financier domestique

### 2.4.1 L'activité boursière en 1998

Dans un environnement marqué par l'introduction de l'euro et l'internationalisation des transactions, la Bourse de Luxembourg a conclu le 14 décembre 1998 un accord de collaboration avec les Bourses d'Amsterdam et de Bruxelles pour donner à leurs membres respectifs un accès direct à ces trois marchés. Dans le cadre de cette collaboration, un membre d'une des trois bourses participantes est reconnu automatiquement en tant que membre des deux autres bourses. Les bourses concernées ont prévu de mettre en place une plate-forme intégrée pour les transactions effectuées en valeurs mobilières dans la zone Benelux afin de disposer d'une structure opérationnelle adéquate favorisant une évolution croissante des activités boursières.

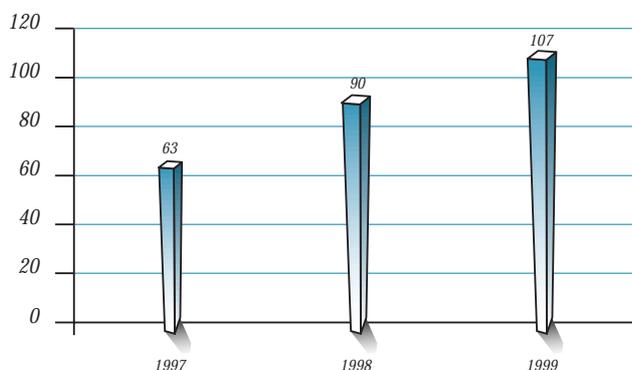
#### A. Volume des échanges

Le volume des échanges a atteint LUF 107,1 milliards en 1998. Ceci représente une hausse de 19% par rapport à 1997 où le montant des échanges s'élevait à LUF 89,7 milliards. La hausse a été particulièrement marquée dans le compartiment des actions qui a plus que doublé (LUF 41,9 milliards en 1998 contre LUF 20,8 milliards en 1997).

Dans le compartiment des actions, 20 sociétés ont enregistré 95,26% du volume des échanges dont 84,16% sont réalisés par 10 sociétés seules. Les échanges sur un seul titre ont été particulièrement importants, en effet ils ont attiré à eux seuls 40,23% du volume réalisé dans le compartiment des actions.

Graphique 40

Volume des échanges en milliards de LUF



Source: Bourse de Luxembourg

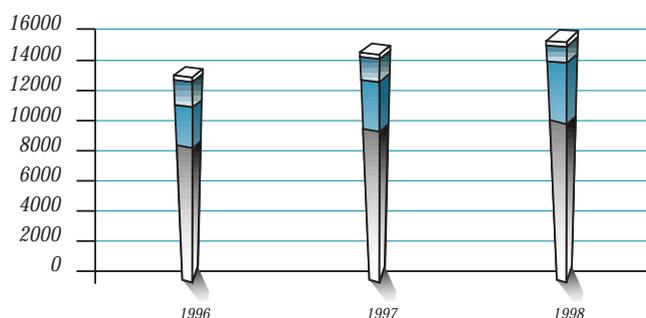
### B. Valeurs cotées

Le nombre de valeurs cotées à la Bourse de Luxembourg a progressé de 6,3% (contre 12,5% en 1997) et s'élève à 15 386 lignes en 1998 contre 14 478 en 1997. Cette progression plus faible qu'en 1997 est en grande partie due au compartiment obligataire qui a connu une progression de 9,81% à comparer aux 13,42% de l'année précédente. Bien que le nombre des nouvelles émissions soit passé de 2 873 à 2 908 unités, le taux d'accroissement des obligations cotées a fléchi suite aux 1 969 titres venus à échéance en 1998 comparé aux 1 684 titres échus l'année précédente.

Les 4 280 nouvelles admissions se répartissent en 2 908 obligations, 758 warrants, 592 OPC et 22 ac-

Graphique 41

Nombre de valeurs cotées



Source: Bourse de Luxembourg

- Obligations
- OPC
- Warrants
- Actions

tions. Les obligations représentent la majeure partie des valeurs cotées (68,33%), suivies des OPC (21,69%), des warrants (7,98%) et des actions (2%).

### C. Indice des actions base 1000 au 2 janvier 1985

Les valeurs incluses dans l'indice ont porté sur 5 316 984 échanges pour un montant total de LUF 34,46 milliards représentant 82,15% du volume des échanges totaux réalisés dans le compartiment des actions.

Graphique 42

Indice des actions  
(base 1000 au 2 janvier 1985)



Source: Bourse de Luxembourg

Entraîné par le climat boursier international, l'indice des actions (base 1000 au 2 janvier 1985) a terminé l'année en hausse de 584 points à un niveau de 7 593,24 points. Après une hausse plus ou moins continue au cours des 4 premiers mois, l'indice a atteint son niveau le plus haut de l'année affichant 9 052,497 points le 20 avril. Ensuite l'indice a suivi la baisse des bourses mondiales déclenchée par les difficultés des pays

trant surtout sur les compartiments obligataires et OPC. En effet, une comparaison entre les principales bourses européennes (y compris Zurich) montre que la Bourse de Luxembourg se trouve en bas de l'échelle des capitalisations boursières des sociétés domestiques.

Tableau 18

Capitalisation boursière en millions de LUF

	Capitalisation 31/12/98	Poids	Capitalisation 31/12/97	Variation	Sociétés
Luxembourg	1 311 711,77	7,15%	1 255 783,33	4,46%	53
Etranger	17 031 265,37	92,85%	16 507 466,26	3,17%	224
Total	18 342 977,14	100%	17 763 204,59	3,26%	277

Source: Bourse de Luxembourg

émergents asiatiques; il a atteint sa valeur plancher de 6 809,344 points le 9 octobre. Il s'est finalement redressé le dernier trimestre pour afficher en fin d'année une hausse de 8,33% par rapport à l'année précédente.

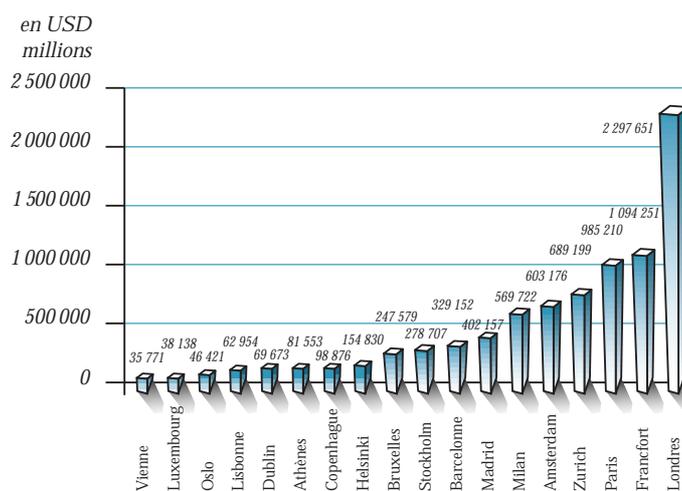
#### D. Capitalisation boursière des sociétés cotées

La capitalisation boursière des sociétés cotées a progressé de 3,26% en 1998. Les sociétés luxembourgeoises ont connu une augmentation de 4,46% de leur capitalisation boursière comparée aux 3,17% des sociétés étrangères cotées. 20 sociétés luxembourgeoises sur les 53 cotées représentent 93,02% de la capitalisation boursière totale des sociétés luxembourgeoises.

Au niveau européen, le marché luxembourgeois des actions a néanmoins joué un rôle marginal, l'activité de la Bourse de Luxembourg se concen-

Graphique 43

Capitalisation boursière des sociétés domestiques (en millions de USD)



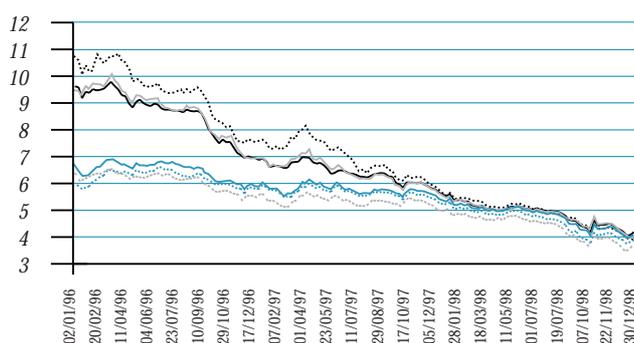
Source: FIBV

### 2.4.2 Le marché des émissions obligataires en francs luxembourgeois

Le nombre des émissions en francs luxembourgeois est demeuré au-dessus des LUF 100 milliards. L'année 1998 a évidemment été empreinte par les préparatifs de la monnaie unique, débouchant sur la continuité de la convergence des taux d'intérêt à long terme au sein de la zone euro. Ainsi, le rendement du Bund à 10 ans, benchmark de la zone sur cette période, a encore nettement baissé au cours de la période sous revue passant d'un rendement de 5,31% en début d'année à 3,86% pour clore l'année, perdant ainsi quelque 145 points de base. Les spéculations quant à une Europe à deux vitesses, composée d'un côté d'un noyau dur et de l'autre de la périphérie, en l'occurrence les pays du Sud, se sont dissipées avec la nomination des premiers pays participant à la zone euro dès le 1<sup>er</sup> janvier 1999.

Graphique 44

Convergence des taux longs au sein de la zone euro depuis 1996



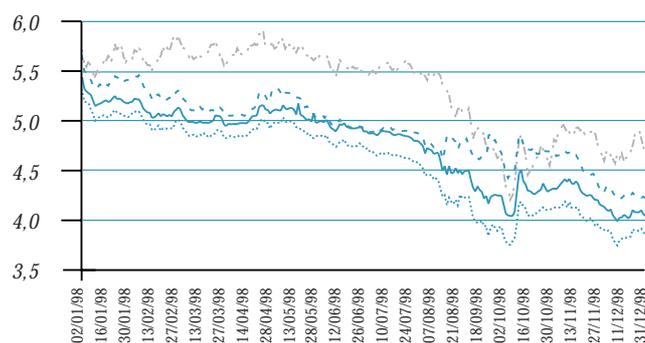
Source: Reuters

..... BUND 10 ans  
 — PT 10 ans  
 — OAT 10 ans  
 — ESP 10 ans  
 ..... BTP 10 ans  
 ..... OLO 10 ans

Cet environnement de convergence à la baisse des taux longs a, comme l'année précédente, eu un impact sur le marché des capitaux en francs luxembourgeois, les investisseurs recherchant un «yield pick-up» dans d'autres devises. Le faible «spread» offert par rapport au benchmark allemand a à nouveau suscité les investisseurs à s'orienter vers d'autres devises, telle que la couronne danoise, dont le rendement des obligations d'Etat sur 10 ans a collé au rendement des OLOs de fin mai à fin août avant de diverger à nouveau, offrant néanmoins en moyenne 37 points de base de plus sur l'année par rapport au Bund contre 19 points de base seulement pour le LUF (sur base OLO). A côté de la couronne danoise, le dollar américain a été une alternative attrayante pour les investisseurs obligataires, le «spread» moyen par rapport au Bund sur 10 ans ayant été de 77 points de base sur l'année.

Graphique 45

Rendements UST, DKK, OLO et BUND à 10 ans

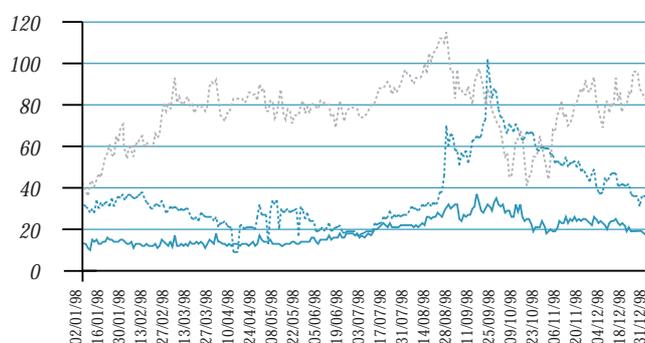


Source: Reuters

..... UST 10 ans  
 - - - DKK 10 ans  
 — OLO 10 ans  
 ..... BUND 10 ans

Graphique 46

«Spreads» par rapport au Bund



Source: Reuters

— OLO 10 ans  
 ..... DKK 10 ans  
 ..... UST 10 ans

En 1998, le volume émis par le truchement de 49 émissions a été de LUF 102,6 milliards, contre LUF 112 milliards en 1997, soit un recul de quelque 8%. Le volume moyen par émission a été de LUF 2,09 milliards, le plus faible enregistré depuis l'année record en 1995.

Au niveau de la répartition sectorielle des émetteurs, le secteur bancaire, comme par le passé, a plus que confirmé la position dominante avec 90,5% des émissions en volume. Le solde s'est réparti entre les entreprises (7,5%) et une émission d'un souverain, la province de Québec (2%). On notera l'absence d'émetteurs supranationaux sur ce marché en 1998. Quant à la répartition géographique, les émetteurs belges ont été les plus nombreux avec une part en volume de 31,8%, puis les emprunteurs luxembourgeois (28,4%), allemands (19%), néerlandais (12%), français (6,8%) et canadiens (2%).

En plus des possibilités de diversification sur d'autres devises, comme indiqué un peu plus haut, le marché a enregistré un niveau soutenu d'émissions subordonnées, atteignant 38% des volumes émis. Cette recrudescence pour le papier subordonné constatée déjà l'année précédente, laquelle avait régulièrement et fortement chuté depuis 1993, s'est confirmée à la veille de la naissance de la monnaie unique, permettant ainsi aux investisseurs de gagner quelques points de base sur des émissions demeurant de bonne qualité. Outre les émissions subordonnées, les émissions step-up (18% des volumes émis), ainsi que les émissions structurées (12,7% des volumes émis), ont permis d'accroître l'attrait du marché.

Pour l'ultime année d'existence du marché en francs luxembourgeois, les deux premiers «book-runners» ont assuré quelque 48% des montants émis.

Tableau 19

Nouvelles émissions en francs luxembourgeois (en milliards de LUF)

1991	206
1992	192
1993	153
1994	387
1995	424
1996	276
1997	112
1998	103

