

## 2.3 ANALYSE LONG TERME DU COMPTE DE PROFITS ET PERTES DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT LUXEMBOURGEOIS<sup>24</sup>

### 2.3.1 Introduction

La place financière du Luxembourg a connu de nombreuses évolutions au fil des trois décennies passées qui ont incontestablement eu leur influence sur l'environnement bancaire. En effet, ce n'est qu'à partir des années 60 que les marchés financiers découvrirent le Luxembourg qui servira dès lors de plate-forme à leurs activités internationales. Après la croissance rapide des eurobanques dans les années 70, la clientèle de la banque privée émergea dans les années 80 pour céder de plus en plus sa place à l'industrie des organismes de placement collectif à partir des années 90 jusqu'à aujourd'hui.

Le compte de profits et pertes est à la fois un document comptable et un état financier représentant les postes des produits (revenus) et des charges (frais) relatifs à l'activité des établissements de crédit. L'analyse des principales composantes du compte de profits et pertes montre non seulement l'évolution des métiers de banque grâce aux revenus générés mais aussi les hauts et les bas que le secteur financier a connu au fil du temps.

La présente étude portera sur les évolutions à long terme du compte de profits et pertes des banques luxembourgeoises, d'une part annuelles de 1977 à 2005 et d'autre part trimestrielles de 1994/03 à 2006/09.

### 2.3.2 Méthodologie et explications sur le compte de profits et pertes<sup>25</sup>

Il convient de noter que les principes méthodologiques appliqués à l'élaboration du compte de profits et pertes sont conformes à la méthodologie générale mise au point par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

#### 2.3.2.1 Couverture institutionnelle et géographique

Les données utilisées dans cette analyse couvrent les résultats de toutes les banques établies ou constituées au Luxembourg, y compris les succursales des banques étrangères et les succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois.

#### 2.3.2.2 Etendue temporelle / Actualité / Unités de mesure

L'agrégat du compte de profits et pertes est calculé et rapporté sur base trimestrielle et sur base annuelle. Afin

de pouvoir mesurer l'évolution trimestrielle individuelle, il est nécessaire de décomposer l'agrégat trimestriel par soustraction simple. Les chiffres annuels sont disponibles pour les années allant de 1977 à 2005, les chiffres trimestriels, eux, ne sont disponibles qu'à partir du premier trimestre 1994 jusqu'au troisième trimestre 2006.

Toutes les données relatives au compte de profits et pertes et à la somme de bilan sont exprimées en millions d'euros sauf les données relatives à l'effectif et au nombre de banques qui sont exprimées en unités simples.

#### 2.3.2.3 Terminologie

Etant donné la ventilation et les spécificités de certaines catégories du compte de profits et pertes et afin d'améliorer la meilleure compréhension de celui-ci, il importe d'expliquer davantage la composition de quelques lignes-clés.

Le produit bancaire: le produit bancaire est la somme de tous les revenus d'un établissement de crédit. Le produit bancaire peut être subdivisé en cinq catégories: la marge sur intérêts, les revenus nets sur réalisation de titres, les revenus nets sur commissions, les revenus nets sur opérations de change et les revenus divers nets. Parmi ces grandes catégories, les revenus les plus importants proviennent de la marge sur intérêts et des revenus sur commissions:

- La marge sur intérêts correspond à la différence entre les intérêts et produits assimilés (il s'agit entre autres des intérêts courus, échus ou non échus des positions suivantes: intérêts sur effets publics et autres effets admissibles au refinancement auprès de la banque centrale; intérêts sur créances sur les établissements de crédit; intérêts sur créances sur la clientèle; intérêts sur opérations de crédit-bail; intérêts sur obligations et autres valeurs mobilières à revenu fixe; bénéfiques à caractère d'intérêts sur opérations de change; bénéfiques à caractère d'intérêts sur instruments financiers; commissions et autres produits à caractère d'intérêts; autres intérêts et produits assimilés) et les intérêts et charges assimilés (il s'agit des intérêts courus, échus ou non échus des positions suivantes: intérêts sur dettes envers les établissements de crédit; intérêts sur dettes envers la clientèle; intérêts sur dettes représentées par un titre; bons de caisse; obligations, titres du marché

<sup>24</sup> Analyse rédigée par Tom Bergh.

<sup>25</sup> Les informations proviennent de la Banque Centrale du Luxembourg. La majorité des données relatives au compte de profits et pertes peut être retrouvée sur [www.bcl.lu](http://www.bcl.lu).

interbancaire et titres de créances négociables; pertes à caractère d'intérêts sur opérations de change; pertes à caractère d'intérêts sur instruments financiers; commissions et autres charges à caractère d'intérêts; autres intérêts et charges assimilées).

- Les revenus nets sur commissions reprennent tous les produits relatifs à des services à caractère bancaire ou financier fournis à des tiers. Il s'agit notamment: des commissions résultant de la détention d'avoirs de tiers (les droits de garde de titres et les commissions sur encaissement de coupons et de dividendes); des commissions touchées sur les opérations fiduciaires; des commissions pour la gestion de fortune; des commissions sur opérations de change pour compte de tiers; des commissions de transactions sur titres pour compte de tiers; des revenus sur location de coffre-forts ou encore des commissions pour tenue de compte.

Au niveau des frais on distingue deux grandes catégories, à savoir les frais de personnel et les frais d'exploitation:

- Les frais de personnel incluent les salaires et traitements (les traitements et salaires bruts du personnel, les allocations de treizième mois, les gratifications et primes de bilan ou participations au bénéfice, les rémunérations des prestations effectuées par le personnel temporaire); les charges sociales (la part patronale due à la sécurité sociale, la part patronale versée aux institutions de sécurité sociale nationales ou étrangères, la partie de la contribution au fonds de chômage calculée sur les appointements, les primes d'assurance-vie contractées par la banque en faveur du personnel, les primes payées à des institutions de prévoyance pour pensions supplémentaires ou allocations extra-légales, les allocations aux fonds de pension constitués auprès de la banque et finalement les dotations à un régime complémentaire de pension en faveur du personnel); les autres frais de personnel (la masse d'habillement, les indemnités spéciales pour le personnel telles que les tickets de repas, les ristournes d'intérêts dans le cas où l'employé a contracté un prêt auprès d'un autre établissement bancaire ou non, les indemnités des conseils d'administration et de surveillance, des comités exécutifs et de crédit et finalement toutes autres allocations extraordinaires).

- Au niveau des charges d'exploitation, on distingue les frais et dépenses de fonctionnement encourus par la banque dans le cadre de son activité, la part de la banque dans les frais de personnel et de fonctionnement de la CSSF, les cotisations à la Chambre de Commerce, à l'AGDL, etc., les frais d'établissement, les frais de recherche et de développement, les frais relatifs aux concessions, brevets, licences, marques, droits et valeurs similaires créées par l'entreprise elle-même.

### **2.3.3 Analyse annuelle des évolutions de l'agrégat du compte de profits et pertes de 1977 à 2005**

Afin de pouvoir analyser les évolutions à long terme de l'agrégat du compte de profits et pertes des banques luxembourgeoises, il faut également examiner quelques variables sortant de ce cadre en particulier la somme de bilan et l'effectif. Ainsi, la somme de bilan a évolué de 1 411% pour passer de 52 429 millions d'euros en 1977 à plus de 792 420 millions d'euros fin 2005. L'évolution positive de celle-ci est certainement due à l'évolution positive du secteur financier.

Tableau 15 Evolution des chiffres-clés des établissements de crédit entre 1977 et 2005

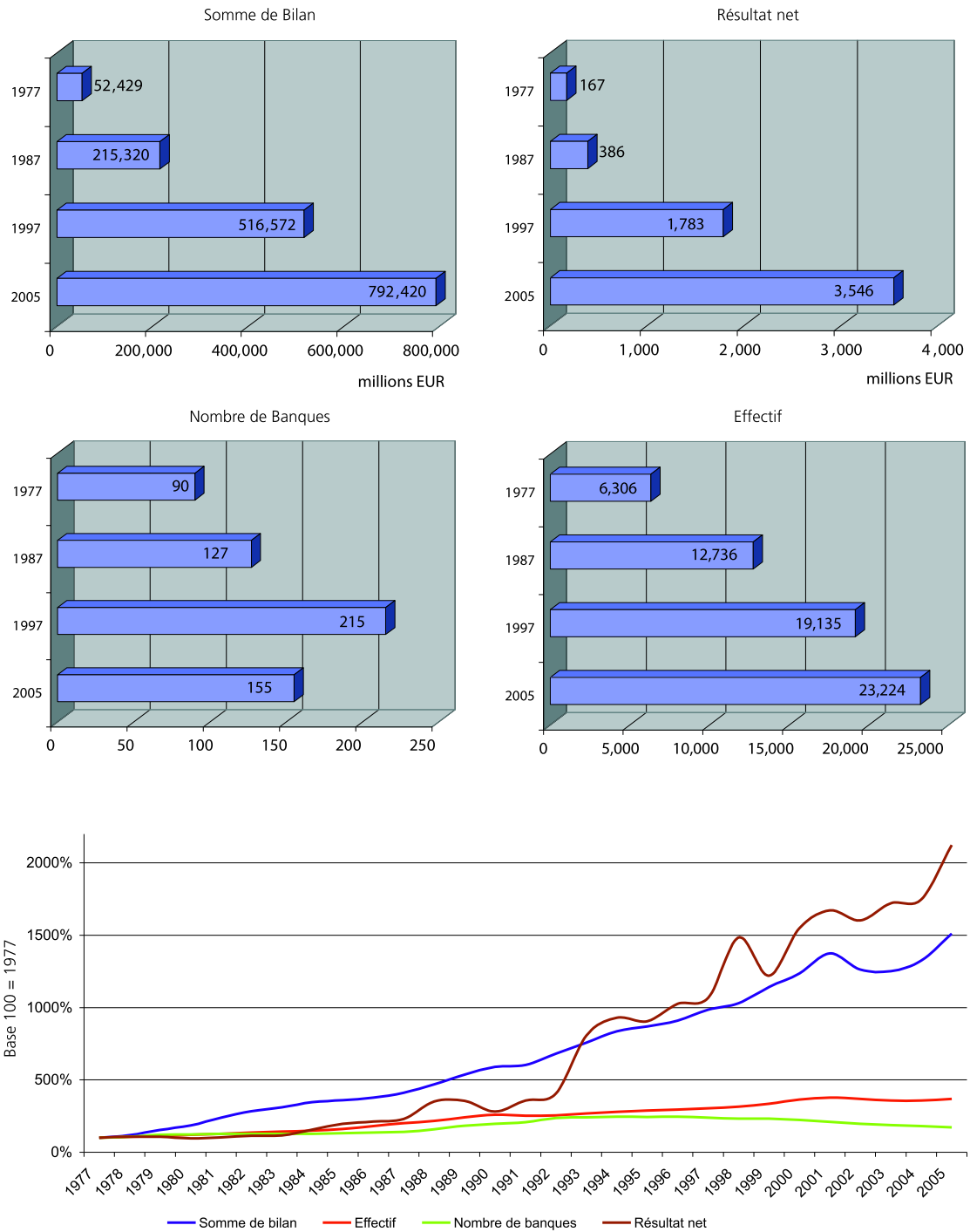
	Base = 1977	1985	Variation		1995	Variation		2005	Variation	
			Absolute	Relative		Absolute	Relative		Absolute	Relative
<b>Produit bancaire</b>	<b>707</b>	<b>2,735</b>	<b>2,028</b>	<b>287%</b>	<b>4,806</b>	<b>4,099</b>	<b>580%</b>	<b>8,414</b>	<b>7,707</b>	<b>1090%</b>
dont marge sur intérêt	553	2,198	1,645	297%	3,146	2,593	469%	3,961	3,408	616%
dont revenus nets sur commissions	52	198	146	281%	1,145	1,093	2102%	3,253	3,201	6156%
dont revenus nets sur divers	5	37	32	640%	57	52	1040%	458	453	9060%
dont revenus sur réalisation de titres	10	151	141	1410%	255	245	2450%	386	376	3760%
dont revenus sur opérations de change	87	151	64	74%	203	116	133%	356	269	309%
<b>Frais de personnel et frais d'exploitation</b>	<b>193</b>	<b>661</b>	<b>468</b>	<b>242%</b>	<b>1,911</b>	<b>1,718</b>	<b>890%</b>	<b>3,493</b>	<b>3,300</b>	<b>1710%</b>
dont frais de personnel	129	416	287	222%	1,150	1,021	791%	1,994	1,865	1446%
dont frais d'exploitation	64	245	181	283%	761	697	1089%	1,499	1,435	2242%
<b>Bénéfice net</b>	<b>167</b>	<b>328</b>	<b>161</b>	<b>96%</b>	<b>1,512</b>	<b>1,345</b>	<b>805%</b>	<b>3,546</b>	<b>3,379</b>	<b>2023%</b>
<b>Autres variables</b>										
Effectif	6,306	10,213	3,907	62%	18,255	11,949	189%	23,224	16,918	268%
Somme de Bilan	52,429	189,093	136,664	261%	455,473	403,044	769%	792,420	739,991	1411%
Nombre de banques	90	118	28	31%	220	130	144%	155	65	72%

Source: BCL

Le nombre de banques, quant à lui, a décliné constamment à partir de 1999, témoignant du processus de consolidation qui a pris son début dans le secteur bancaire dans les années 1990 à travers de nombreuses restructurations et fusions intervenues au niveau des maisons mères à l'étranger jusqu'à nos jours. A côté de ceci, on observe que l'effectif des employés a augmenté de 6 306 personnes en 1977 à 10 213 personnes en 1985 et 18 255 personnes en 1995 pour atteindre 23 224 personnes en 2005 (+268% par rapport à 1977).

Graphique 19

Evolution des chiffres-clés des établissements de crédit entre 1977 et 2005



Source: BCL

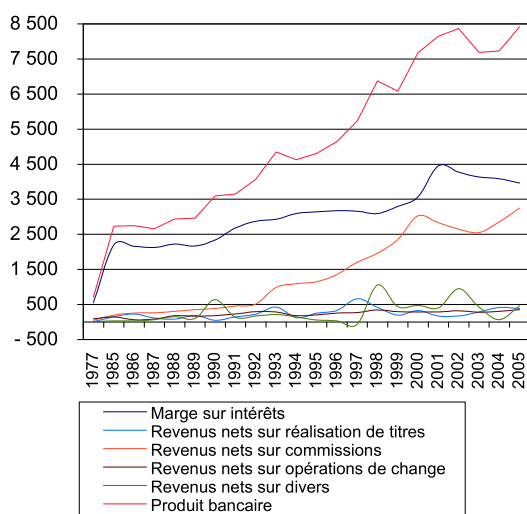
### 2.3.3.1 Analyse des revenus

Les revenus totaux correspondant au produit bancaire ont progressé de 1090% durant la période de référence. En chiffres absolus, ceci représente une hausse substantielle de 8 414 millions d'euros.

Parmi les composantes du produit bancaire, les revenus nets sur commissions ont évolué de 6 156% pour passer de 52 millions d'euros à 3 253 millions d'euros entre 1977 et 2005 tandis que la marge sur intérêts a seulement progressé de 616% correspondant à 553 millions d'euros en 1977 par rapport à 3 961 millions d'euros fin 2005. La hausse de 9060% ou 453 millions d'euros des revenus nets sur divers doit cependant être interprétée avec prudence vu leur nature volatile et leur faible niveau de 5 millions d'euros en 1977.

Graphique 20

Evolution des principaux postes de revenus du compte de profits et pertes entre 1977 et 2005 (en millions d'euros)

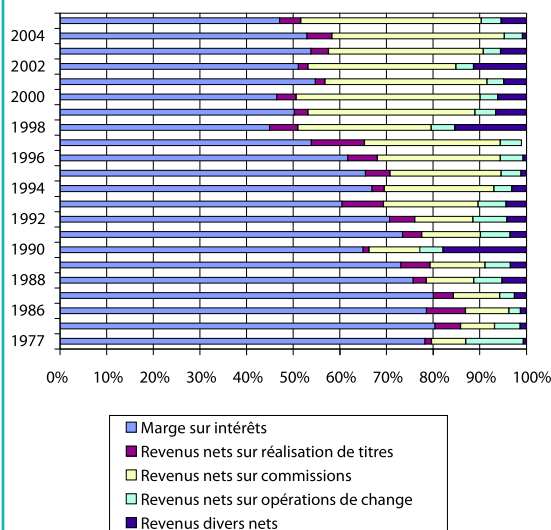


Source: BCL

Les performances des positions individuelles des revenus bancaires ne varient non seulement en elles-mêmes mais leurs pondérations relatives dans le produit bancaire changent également à travers le temps. Ceci est le reflet des politiques d'investissement changées entre 1977 et 2005, sans doute avec l'arrivée de nouveaux produits et au détriment de la marge sur intérêts.

Graphique 21

Evolution de la structure des principaux revenus bancaires entre 1977 et 2005



Source: BCL

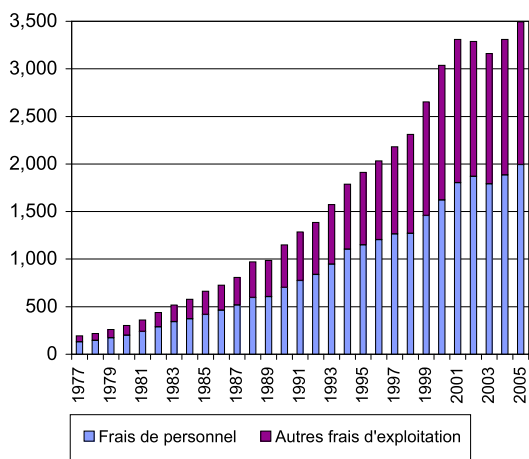
La part de la marge sur intérêts dans le total des revenus reste la plus importante, mais a diminué pour passer de 78,2% en 1977 à 47,1% en 2005. La part des revenus nets sur commissions par contre passe pendant la même période de 7,3% à 38,6%.

### 2.3.3.2 Analyse des coûts

En chiffres absolus, les frais s'élevaient à 193 millions d'euros en 1977, 661 millions d'euros en 1985 (+242%), 1 911 millions d'euros en 1995 (+890%) et 3 943 millions d'euros fin 2005 (+1 710%). Il est intéressant de noter, que les charges d'exploitation correspondaient en 1977 à seulement 33% des frais totaux tandis que la majeure partie était constituée par les frais de personnel. Suite à la révolution électronique et au phénomène de l'outsourcing entre autres, la situation a sensiblement changée et fin 2005, les frais de personnel ne représentent plus que 57% alors que les charges d'exploitation s'élèvent à 43% du total des frais totaux.

Graphique 22

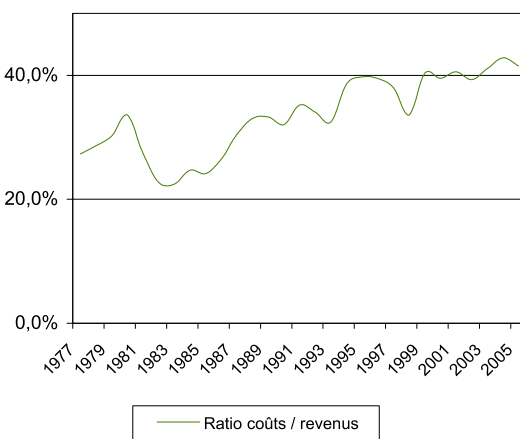
Evolution des frais généraux et du poids relatif de ses composantes entre 1977 et 2005 (en millions d'euros)



Source: BCL

Graphique 23

Evolution du ratio coûts / revenus de 1977 à 2005



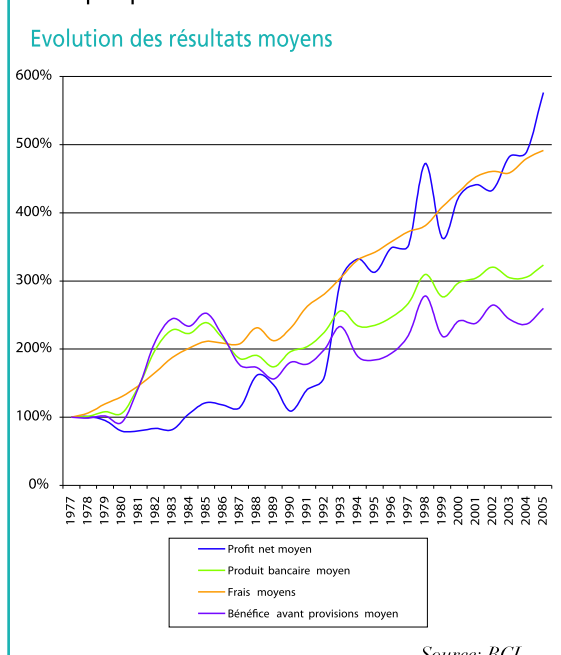
Source: BCL

L'évolution des coûts par rapport aux revenus entre 1977 et 2005 peut être illustrée par l'évolution du ratio coûts/revenus. Ce ratio, indicateur de l'efficacité opérationnelle, est passé de 27,3% en moyenne en 1977 à 41,5% en 2005. La croissance du ratio s'explique essentiellement par une augmentation accélérée des coûts par rapport au produit bancaire durant cette période. La progression des coûts est devenue incontournable suite aux profondes transformations aussi bien au niveau des produits qu'au niveau technologique qu'a connu l'industrie financière. Alors qu'en 1977, seulement 6 306 employés travaillaient dans les établissements de crédit et que l'informatisation n'était qu'à ses débuts, fin 2005 les établissements de crédit emploient un effectif total de 23 224 personnes et les coûts d'informatisation en particulier se sont multipliés. Il reste à noter que le ratio coûts/revenus des banques installées au Luxembourg reste favorable par rapport à la moyenne de l'Union européenne des 15. Celle-ci s'élevait à 60,4% pour l'année 2003 à titre d'exemple. Cette comparaison ne tient cependant pas compte des différences dans les modèles d'activités entre ces deux groupes de banques.

### 2.3.3.3 Analyse des résultats

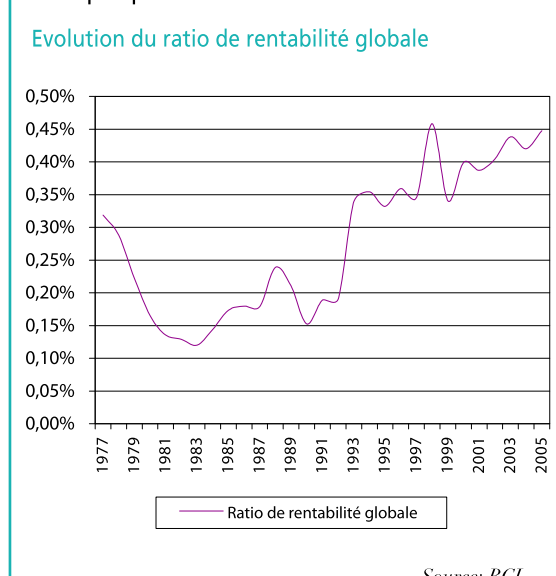
Alors que le produit bancaire moyen par employé, les frais moyens par employé et le bénéfice avant provision moyen par employé connaissent des progressions similaires, le profit net moyen par employé accélère sa progression à partir de 1993. Cette accélération s'explique par le fait que les banques de la place ont constitué à partir de 1994 sensiblement moins de provisions que durant la période allant de 1977 à 1993.

Graphique 24



Le ratio de rentabilité globale correspond au résultat net\*100 divisé par le total actif. Ce ratio similaire au ratio ROA (return on assets) exprime de façon assez globale le rendement des actifs des établissements luxembourgeois. Entre 1977 et 2005 le ratio s'améliore et progresse de 0,32% à 0,45% mais en passant par une phase de dépression prolongée qui reflète l'intensité de la contribution de provisions durant cette période.

Graphique 25

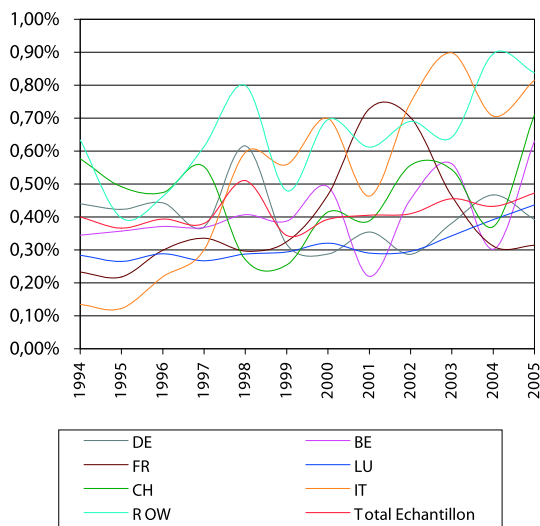


Afin de pouvoir comparer la performance des différents établissements de crédit présents sur la place, il faut composer une base homogène, c'est-à-dire un échantillon qui comprend uniquement les banques qui étaient continuellement présentes sur la place. Dans ce contexte il importe de faire trois remarques:

- a) Les succursales des établissements de crédit originaires des pays de l'Union européenne peuvent remettre un compte de profits et pertes simplifié. Une vingtaine de ces succursales profite de cette opportunité. Cet aspect de notre analyse se concentre toutefois sur les établissements de crédit qui remettent le rapport «Compte de profits et pertes» détaillé, soit environ 90% des établissements de crédit luxembourgeois.
- b) Notre échantillon représente en termes de somme de bilan environ 90% des banques présentes sur la place ou 106 établissements de crédit en chiffres absolus. Parmi ces 106 établissements de crédit, on compte 18 nationalités différentes qui sont regroupées en 6 nationalités individuelles (95% de l'échantillon) le reste étant regroupé sous la dénomination ROW (Rest Of World – 5% de l'échantillon – 12 nationalités).
- c) La nature des activités économiques et les revenus y attachés peut sensiblement différer de banque à banque.

Graphique 26

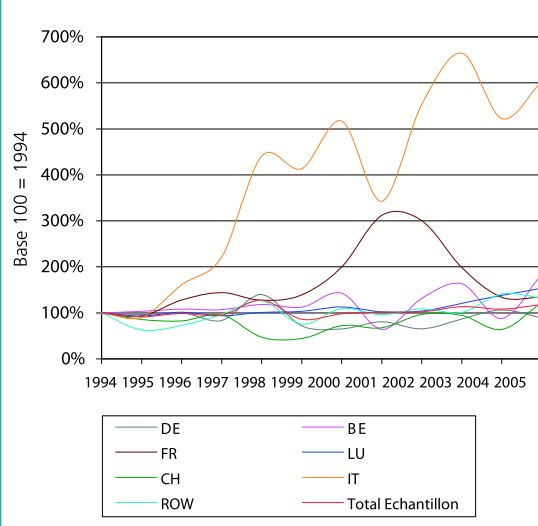
Evolution comparée du ratio de rentabilité globale



Source: BCL

Graphique 27

Evolution du ratio de rentabilité globale



Source: BCL

Le graphique 27 montre l'évolution du ratio de rentabilité globale à partir d'une base commençant en 1994. Il montre des progressions similaires sauf pour les banques d'origine italienne et d'origine française qui affichent des fluctuations plus importantes. Ce phénomène peut principalement être expliqué par le nombre et la taille des fusions qui ont eu lieu entre les acteurs de cette origine.

Finalement, il nous reste à constater, que les banques de nationalité luxembourgeoise affichent une amélioration continue de leur ratio de rentabilité globale pour passer d'un ratio de 0,28% en 1994 à un ratio de 0,44% en 2005. De cette façon, ils devancent non seulement leurs concurrents allemands, français et suisses mais aussi la performance de l'échantillon total au niveau du rythme de croissance pour la période allant de 1994 à 2005.

### 2.3.4 Analyse trimestrielle des évolutions de l'agrégat du compte de profits et pertes de 1994/03 à 2006/09

Tandis qu'une analyse détaillée du compte de profits et pertes du 3<sup>e</sup> trimestre 2006 peut être trouvée dans le Chapitre 1 de ce bulletin, cette partie est axée sur l'analyse des évolutions trimestrielles entre 1994/03 et 2006/09. En grandes lignes, l'analyse trimestrielle confirme les résultats constatés lors de l'analyse annuelle. Additionnellement, l'étude des chiffres trimestriels désagrégés nous permet de retracer précisément les évolutions de la dernière décade.



**Tableau 16 Evolution trimestrielle des principaux postes du compte de profits et pertes  
(en millions d'euros et en pourcentage)**

	Base = 1994 / 03	2000 / 03	Variation		2006 / 03	Variation	
			Absolute	Relative		Absolute	Relative
<b>Produit bancaire</b>	<b>1334</b>	<b>2228</b>	<b>893</b>	<b>67%</b>	<b>2916</b>	<b>1582</b>	<b>119%</b>
dont marge sur intérêt	798	1077	279	35%	1094	296	37%
dont sur réalisation de titres	114	181	67	59%	79	-35	-30%
dont sur commissions	324	866	542	168%	1023	699	216%
dont sur opérations de change	72	65	-8	-10%	130	58	80%
dont sur divers	27	40	13	49%	590	563	2111%
<b>Frais de personnel et d'exploitation</b>	<b>411</b>	<b>732</b>	<b>321</b>	<b>78%</b>	<b>964</b>	<b>553</b>	<b>134%</b>
dont frais de personnel	253	409	156	62%	558	305	121%
dont frais d'exploitation	159	324	165	104%	406	247	156%
<b>Résultat net</b>	<b>438</b>	<b>867</b>	<b>429</b>	<b>98%</b>	<b>1496</b>	<b>1058</b>	<b>242%</b>

Source: BCL

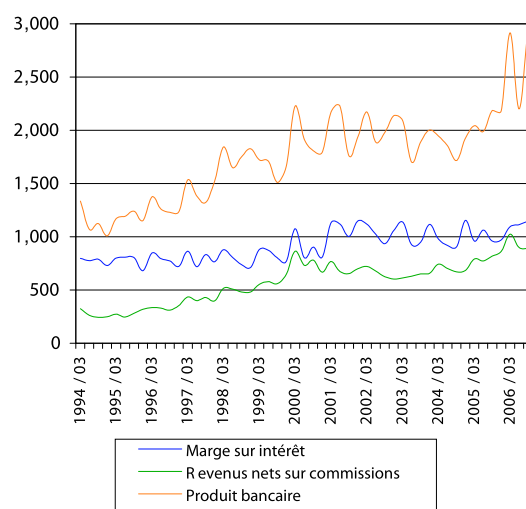
#### 2.3.4.1 Analyse des revenus

Au niveau du produit bancaire par trimestre, on est actuellement en présence de niveaux historiquement hauts et dépassant ceux du troisième trimestre 2000. En effet, 2006/06 et 2006/09 sont de respectivement 30,9% et 32,4% plus hauts que 2000/03. Les revenus avancent ainsi de 119% ou 1 582 millions d'euros entre 1994/03 et 2006/03. Alors que la marge sur intérêts affiche une évolution de quelques 37%, les revenus nets sur commissions progressent en même temps de 216% ou 699 millions d'euros.

Le graphique 28 ci-joint confirme que les revenus représentés par la marge sur intérêts perdent en importance dans le produit bancaire trimestriel au profit des revenus nets sur commissions. Ainsi, à titre d'exemple, la différence entre la marge sur intérêts et les revenus nets sur commissions ne représentait plus que 71 millions d'euros ou 7% au premier trimestre 2006.

**Graphique 28**

**Evolution trimestrielle du produit bancaire et de ses principales composantes (en millions d'euros)**

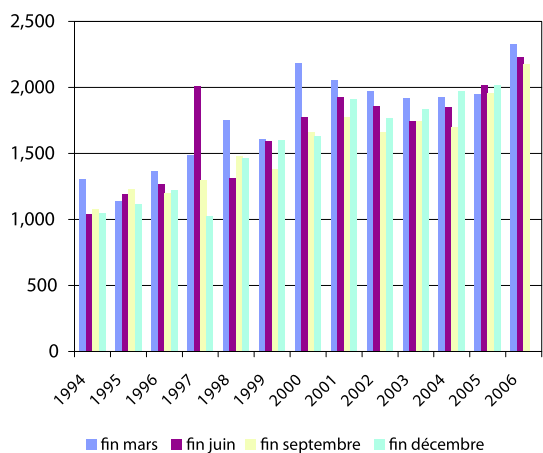


Source: BCL

En éliminant la volatilité que les revenus nets sur divers apportent au produit bancaire, le graphique 29 nous renseigne que les trimestres les plus productifs en termes de revenus sont classiquement les deux premiers trimestres et que les trimestres les moins productifs correspondent aux deux derniers trimestres. La période des congés d'été au troisième peut être à l'origine des revenus moindres.

Graphique 29

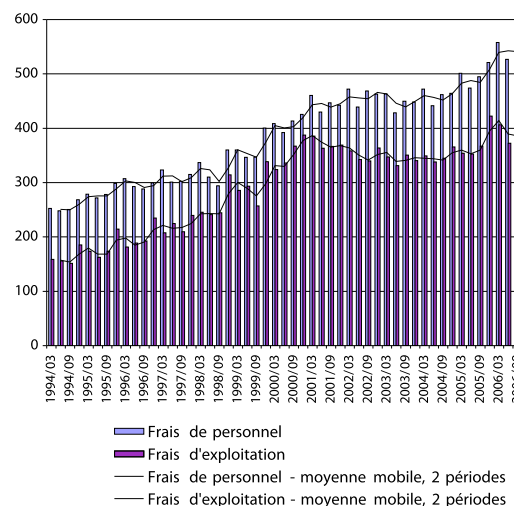
Evolution du produit bancaire par fin de trimestre (en millions d'euros)



Source: BCL

Graphique 30

Evolution des frais de personnel et des charges d'exploitation entre 1994/03 et 2006/09 (en millions d'euros)



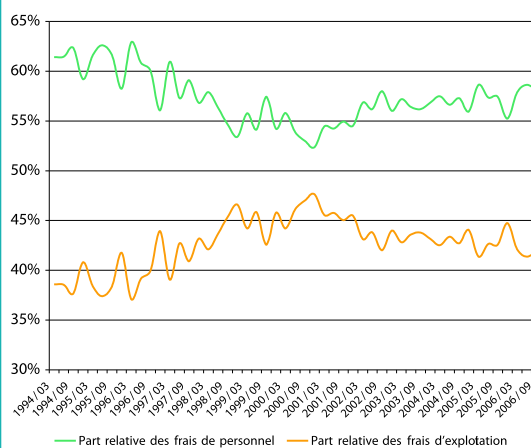
Source: BCL

#### 2.3.4.2 Analyse des coûts

En diversifiant leurs activités en direction d'opérations de conseil et de gestion patrimoniale en relation avec une clientèle privée et institutionnelle, les banques ont encouru des coûts de production accrus afin de mettre en place l'infrastructure immobilière, matérielle, technique et humaine requise. A ceci, s'ajoutent en fin de période des frais supplémentaires générés par des modifications du cadre réglementaire en particulier l'introduction des normes comptables internationales ou encore de Bâle II. Ainsi, les frais progressent de 134% ou 553 millions d'euros entre le premier trimestre 1994 et le premier trimestre 2006. Le ralentissement de l'évolution des frais entre 2001/03 et 2004/09 est essentiellement dû aux suites de l'éclatement de la bulle spéculative dans les marchés boursiers et aux attentats du 11 septembre 2001.

Graphique 31

Evolution de la part relative des frais de personnel et des charges d'exploitation dans les frais entre 1994/03 et 2006/09



Source: BCL

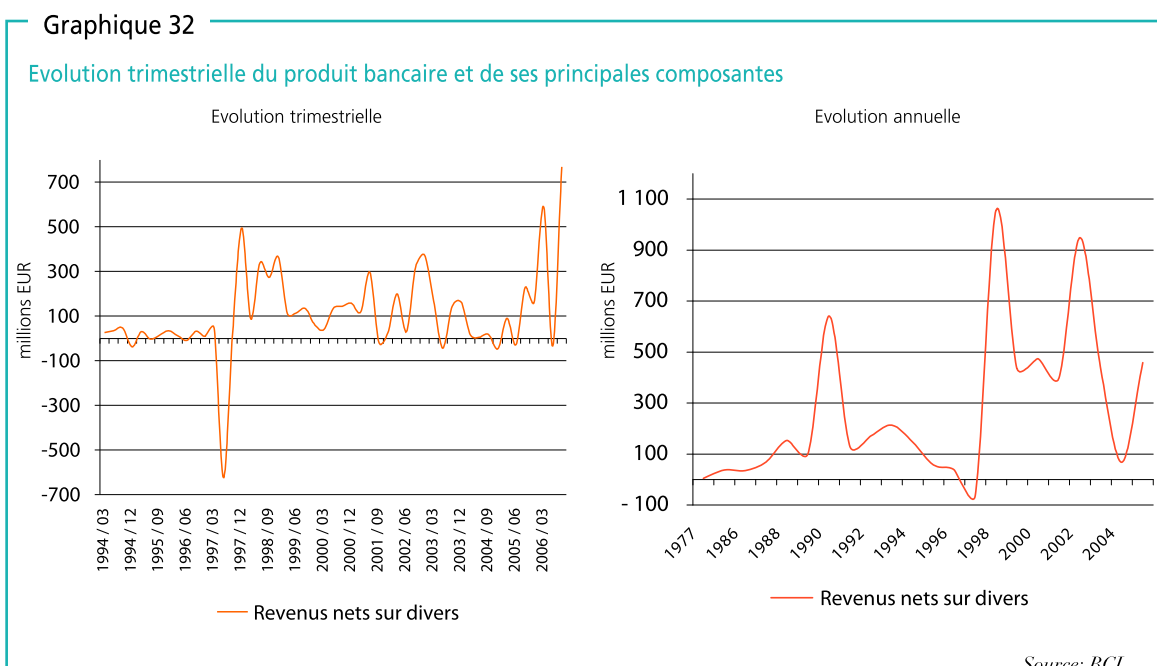
La tendance observée lors de l'analyse annuelle de l'évolution du poids des types de coûts se confirme. En effet, la part relative des frais de personnel est marquée par une tendance globale à la baisse pour se stabiliser vers le 1<sup>er</sup> trimestre 2002 et pour osciller ensuite autour des 57%. Les charges d'exploitation quant à elles augmentent jusqu'au premier trimestre 2001 et se stabilisent ensuite dans les environs de 43%.

### 2.3.5 La particularité des revenus nets sur divers

Les revenus nets sur divers ou encore revenus exceptionnels reprennent les produits qui ont une fréquence inhabituelle et qui ne proviennent pas des activités ordinaires des établissements de crédit. Tous les éléments qui ne répondent pas simultanément à ces deux caractéristiques sont à traiter comme des postes repre-

nant les produits ordinaires. Les revenus nets sur divers comprennent également d'autres produits comme les résultats issus d'un changement de méthode comptable ou encore les résultats issus de corrections d'erreurs ou d'omissions relatives aux exercices antérieurs.

Il faut donc considérer les revenus nets sur divers avec vigilance vu leur nature volatile et non récurrente tel que le montre le graphique 32:



Les pointes en 1998, 2002 et finalement en 2006 peuvent être expliquées par la réalisation de participations (suite à une fusion ou une introduction en bourse) que les banques de la place ont détenu dans des sociétés telles que la Société Européenne des Satellites (introduction en bourse en 1998), Clearstream (fusion avec Deutsche Börse Clearing en 2002) ou encore Arcelor (fusion avec Mittal Steel en 2006). Les revenus nets sur divers se soldent en 1997 par un chiffre négatif sous l'influence

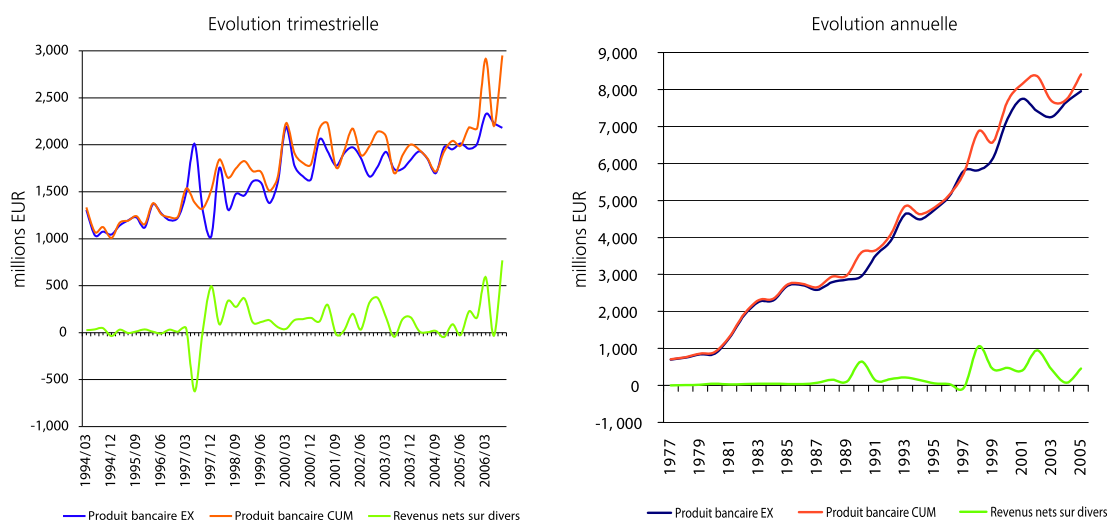
d'une série d'opérations de trading sur actions et produits dérivés particulières à une banque<sup>26</sup>.

Finalement, afin d'illustrer cette situation davantage, le graphique 33 ci-joint montre l'évolution du produit bancaire avec (CUM) et sans (EX) les revenus nets sur divers. L'évolution des revenus bancaires sans les revenus nets sur divers est moins volatile vu qu'elle représente uniquement les données relatives aux métiers-clés des banques.

26 Cf rapport annuel IML 1997, page 55.

Graphique 33

Impact des revenus nets sur divers sur le produit bancaire



Source: BCL

### 2.3.6 Le rôle des OPC / l'influence des OPC sur le compte des profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois

L'ère des fonds d'investissement a trouvé son essor véritable avec la directive européenne sur les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPVCM)<sup>27</sup> que le Luxembourg a transposé en tant que premier pays dans son cadre juridique national. Ainsi, l'industrie des fonds d'investissement, aujourd'hui un des piliers de la place financière du Luxembourg, a continuellement pu étendre son importance aussi bien au niveau national qu'au niveau européen et international. Ainsi, la valeur nette d'inventaire des fonds d'investissement a franchi le cap des 1 707 milliards d'euros fin août 2006.

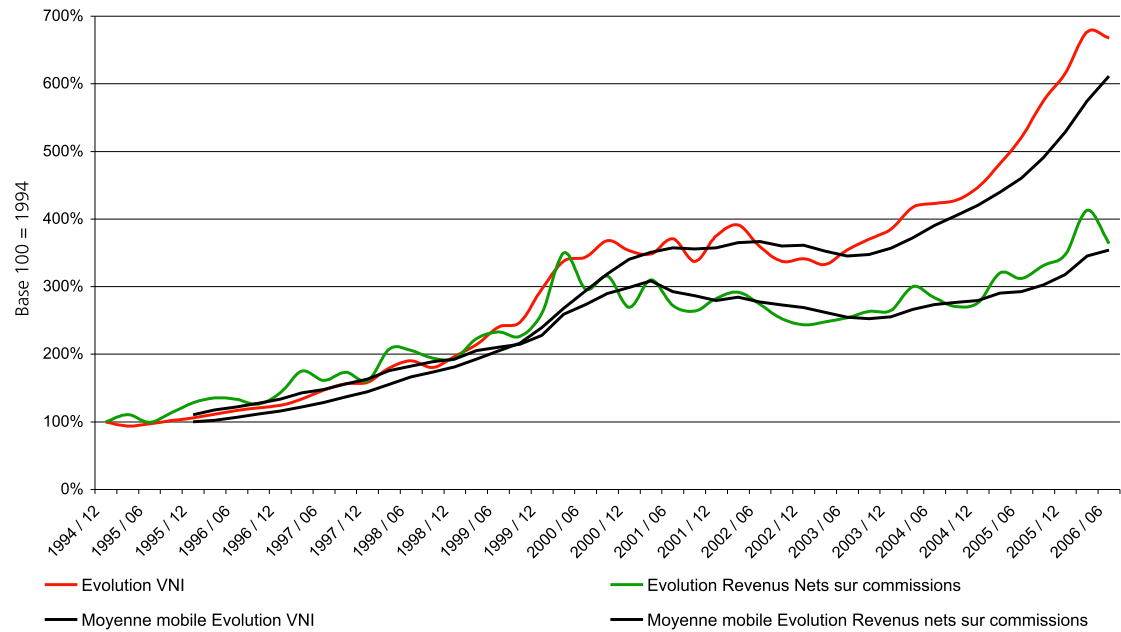
Les banques quant à elles assurent non seulement les fonctions de banque dépositaire pour les fonds d'investissement mais encore, pour certains, d'administration centrale.

En analysant l'évolution de la valeur nette d'inventaire des fonds d'investissement et l'évolution des revenus nets sur commissions, on peut observer une forte corrélation positive égale à 94%. Le développement favorable des commissions perçues est donc confirmé par une hausse continue de la valeur nette d'inventaire (VNI) des OPC sur base de laquelle sont calculées les commissions que ces derniers doivent verser aux banques.

27 Directive CEE 85/611 du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières.

Graphique 34

Evolution trimestrielle de la valeur nette d'inventaire des fonds d'investissement et des revenus nets sur commissions entre 1994 et 2006



Source: BCL