

Regards sur le secteur de l'assurance au Luxembourg



Grand bénéficiaire du Brexit, le secteur de l'assurance a su progressivement s'imposer vers les marchés étrangers depuis les années 1980 dans un pays traditionnellement connu pour ses banques. Toutefois, le Luxembourg fait face à une vague réglementaire de plus en plus contraignante qui pourrait affecter ce secteur si stratégique. Simultanément, de nouveaux défis et de nouvelles opportunités se dessinent et pourraient également déterminer l'avenir du secteur.

Fonctionnement et principales catégories d'assurance

La fonction d'une assurance est aisée à comprendre. Elle s'engage à compenser les pertes financières d'un détenteur d'une police d'assurance selon des critères et événements bien précis, contre le versement de primes. L'assureur, lui, investit une partie de ces primes sur les marchés pour générer des intérêts et verse une rémunération ou rembourse un sinistre. L'activité d'assurance est dite à cycle inversé, car l'encaissement s'effectue avant le décaissement. Cette activité nécessite ainsi des fonds propres importants et la comptabilisation de dettes et d'engagements futurs sous forme de provisions techniques, contrebalancés eux-mêmes par des placements financiers et d'autres actifs.

Au sein de ce secteur, il existe trois principales catégories : l'assurance vie, l'assurance non-vie et la réassurance. L'assurance vie propose des contrats qui garantissent un certain revenu ou capital en cas de décès, de départ à la retraite ou d'invalidité. Il s'agit de contrats permettant de constituer une épargne de long-terme ou de protéger un proche des conséquences d'un décès. Le capital est soit garanti grâce à l'acquisition de titres de haute qualité générant un revenu fixe ou il est investi dans un ensemble de produits financiers regroupant des parts composées d'actions, d'obligations et de fonds de placement, ce qui offre en principe un couple

rendement-risque plus élevé. L'assurance non-vie couvre quant à elle les dommages aux biens, la responsabilité civile, les risques d'accident ou d'autres risques très spécifiques tels que ceux liés aux transports, catastrophes naturelles ou cyberattaques. La clientèle est composée de ménages mais aussi d'entreprises. Les engagements sont pris à plus court terme, généralement dans un délai inférieur à deux ans¹. Enfin, la réassurance assure le risque couvert par une autre assurance. Ce risque peut alors porter sur des assurances dommage, des contrats d'assurance vie ou encore des catastrophes naturelles. Le risque est ainsi transféré à une autre assurance et bien que la probabilité de l'évènement puisse être faible, les coûts peuvent potentiellement être très élevés.

L'activité des assurances au Grand-Duché

Selon la BCE², le Luxembourg pesait pour 2,7% de l'ensemble des sociétés d'assurance de la zone euro au premier trimestre 2021, les trois premiers pays étant la France (34,4%), l'Allemagne (28,5%) ou encore l'Italie (12,1%). Dans l'ensemble, l'activité des assurances est en croissance continue au Luxembourg, sauf en 2020. La COVID-19 a particulièrement impacté les marchés financiers, affectant les actifs ainsi que les collectes³ et a suscité des rachats de contrats⁴. Si le Luxembourg est parvenu à développer au fil du temps un environnement

¹Voir: Banque Centrale du Luxembourg (2021): Bulletin 3 - 2021

²ECB (2021): *ICPF : Insurance Corporations & Pension Funds Statistics (discontinued)* - (2021), Statistical Data Warehouse

³Particulièrement pour les assurances vie :-17,7% en 1 an (CAA)

⁴Gibot, C. (2020): *Interview de Christian Gibot, CEO CARDIF LUX VIE*, Podcast ACA (Association des Compagnies d'Assurances)

favorable⁵ pour les activités de réassurance depuis les années 1980⁶ et de manière encore plus remarquable pour l'assurance vie depuis les années 1990⁷, le secteur des assurances non-vie a quant à lui bénéficié pleinement des conséquences du Brexit⁸. La venue de 11 nouveaux membres au courant de l'année 2019⁹ a grandement participé à faire progresser les primes de cette branche, à hauteur de 178%, l'emploi de 120% et la somme des bilans de 166% par rapport à 2018, malgré les dégâts occasionnés par la tornade du 9/08/2019¹⁰.

Alors que la somme des bilans des assurances luxembourgeoises était de 227 milliards en 2016, elle s'est stabilisée autour de 312 milliards en 2020, soit une croissance annuelle moyenne de 8,3% selon le Commissariat aux Assurances (CAA)¹¹. L'encaissement des primes a progressé de 35 à 47 milliards d'euros (+7,6% par an) et l'emploi de 6.614 à 13.230 (+18,9% par an) sur le même laps de temps. A cela s'ajoutent également les sociétés de courtage et courtiers qui ont vu leur personnel augmenter de 522 à 607 postes (+3,8% par an). En 2020, le secteur des assurances a contribué à hauteur de 387 millions d'euros aux recettes fiscales du pays de façon directe. De 2016 à 2020 inclus, les impôts sur le revenu et les primes représentaient en moyenne et respectivement aux alentours de 82,5% et 14,6% des impôts totaux.

De manière plus détaillée, un rapport du CES¹² a estimé que les assurances pesaient pour 11,5% du total des recettes de l'impôt sur le revenu des collectivités (IRC) dans le secteur des activités financières en 2017, soit 120,5 millions d'euros. Au même moment et toujours dans le secteur financier, elles représentaient aussi 9,5% (36,8 millions) du total des recettes impôt

commercial communal (ICC), 36,4% (22,9 millions) du total de l'impôt sur la fortune (IF) et 9,3% (68,8 millions) du total de la retenue d'impôt sur les traitements et salaires (RTS). Elles contribuaient également à hauteur de 50,6 millions au titre de la taxe sur les assurances, ainsi qu'à la taxe sur la valeur ajoutée (TVA).

Le secteur de l'assurance luxembourgeois est caractérisé par une part très importante d'activités frontalières. En effet, 93,4% des primes totales encaissées provenaient de l'étranger en 2020¹³. Si cette forte exposition à l'international est a priori un marqueur de l'attractivité du pays, elle peut aussi renforcer à bien des égards la vulnérabilité du secteur face à des décisions politiques et des risques économiques extérieurs. D'autant que la pondération des pays étrangers dans l'encaissement des primes n'est pas répartie de manière égale. Par exemple, au sein de l'assurance-vie et fonds de pension, les deux principaux pays que sont la France et l'Italie pesaient respectivement pour 35% et 17,3% de l'encaissement total en 2020. Au sein de l'assurance non-vie, la France et l'Allemagne étaient fortement représentées, et dans une moindre mesure l'Italie.

Par ailleurs, certains assureurs non-vie luxembourgeois, ayant une exposition à l'international plus marquée, ont été davantage impactés à la suite l'éligibilité des sinistres relatifs aux pertes de bénéfices du secteur de l'Horeca. Dans la même veine, certains d'entre eux pourraient être contraint de provisionner d'autant plus en fonction de l'évolution des conditions sanitaires et économiques et de la fin des aides octroyées par les différents gouvernements européens. Cela pourrait avoir

⁵Pütz, L. (2013): *L'essor du secteur de l'assurance au Luxembourg*, STATEC et Wirion, C. (2020) : *Interview de Claude Wirion Managing Director Commissariat aux Assurances, ACA*

⁶La loi de 1984 a permis de créer un cadre réglementaire pour les sociétés de réassurance dites « captives ». Ce sont des entreprises qui appartiennent à des grands groupes et qui peuvent réduire sensiblement les primes d'assurance et la charge fiscale. Les provisions pour fluctuation de sinistralité, constituées par les maisons mères afin de réduire le risque de solvabilité en cas de sinistre important, sont fiscalement déductibles. Voir : Pieretti et al. (2007): *Place financière de Luxembourg*, De Boeck et footnote 1.

⁷L'adoption de la troisième directive européenne, effective depuis le 1^{er} juillet 1994 a permis de créer le marché unique de l'assurance. Celle-ci offre la possibilité de commercialiser des produits d'assurance dans les autres pays de l'Union européenne grâce au régime de la Libre Prestation de Services (LPS).

⁸Les assureurs britanniques ont perdu le passeport communautaire qui leur permettait de commercialiser depuis la City de Londres. L'assurance non-vie avait toutefois déjà émergé, notamment grâce à la hausse du niveau de vie et l'accroissement du parc automobile.

⁹ACA (2020): *Amplifying Insurance*, Annual Report 2019 et Commissariat aux Assurances (CAA) (2020): Rapport annuel 2019-2020

¹⁰La charge en assurance dommages a augmenté pour tous les types de risques (familiaux, agricoles, commerciaux et industriels) Voir: CAA (2020&1): *Les chiffres clés de 2019 et Rapport annuel 2020-2021*

¹¹Voir CAA (2016-2021): *Les chiffres clés de 2016 à 2020*

¹²Conseil Economique et Social (CES) (2018) : *Analyse des Données Fiscales au Luxembourg*, Avis

¹³90,9% en assurance non-vie, 93,1% en assurance vie et 96,7% en réassurance en 2020. Voir : CAA (2021): Rapport annuel 2020-2021

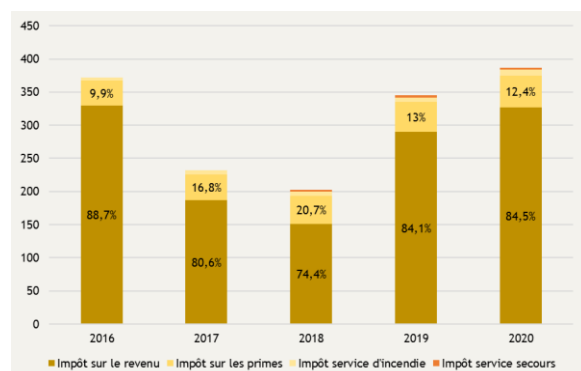
des répercussions directes et négatives sur leur niveau de profitabilité et in fine sur les recettes fiscales du Luxembourg.

Tableau 1 : Ventilation de l'activité des sociétés d'assurance luxembourgeoises (en milliards €)¹⁴

Années	Assurance Vie			Assurance Non-Vie			Réassurance			Courtiers
	Somme des bilans	Primes	Emploi	Somme des bilans	Primes	Emploi	Somme des bilans	Primes	Emploi	Emploi
2016	173	21	2.631	12	4	2.802	42	10	1.181	522
2017	179	23	2.692	13	4	3.759	43	11	1.262	586
2018	183	24	2.687	15	5	3.837	43	10	1.511	548
2019	215	27	2.787	39	13	8.284	48	11	1.622	578
2020	221	22	2.885	43	13	8.723	48	12	1.622	607

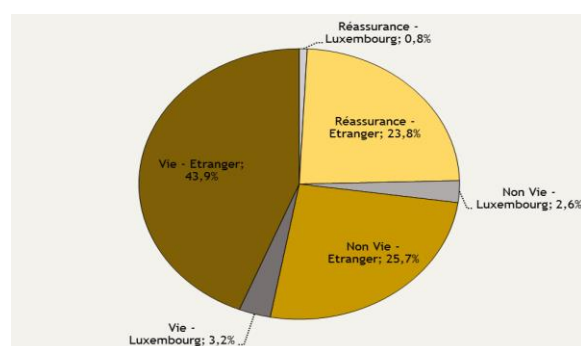
Source : Commissariat aux Assurances (CAA)

Graphe 1: Impôts directs générés par les activités d'assurance au Luxembourg (en millions €)



Source : Commissariat aux Assurances (CAA)

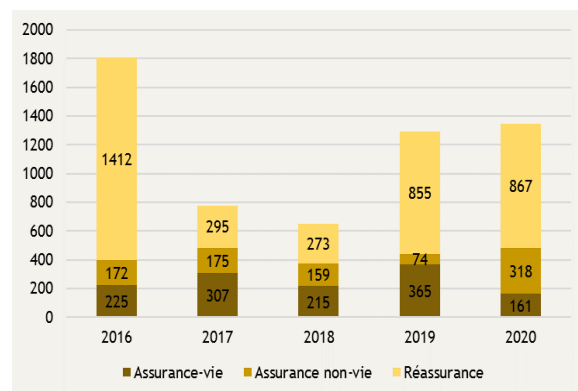
Graphe 2: Ventilation des primes encaissées en 2020 par type d'activité et pays du risque



Source : Commissariat aux Assurances (CAA)

¹⁴Les données sont toutefois consolidées. Le nombre de salariés effectivement actifs au Luxembourg s'élevait à 3.897 en 2016, 4.017 en 2017, 4.067 en 2018, 4.263 en 2019 et 4.332 en 2020 pour les 3 types d'assurance selon le Commissariat aux Assurances.

Graphe 3: Résultats après impôts (en millions €)



Source : Commissariat aux Assurances (CAA)

Activité complémentaire dans la chaîne de valeur et avantages compétitifs du pays

Les assurances s'inscrivent en cohérence avec les autres activités financières du Luxembourg. Elles interagissent également avec ces entités. Par exemple, une partie des actifs issus de la distribution frontalière des produits de l'assurance vie, à travers les sièges sociaux ou filiales des sociétés étrangères, sont investis dans des fonds d'investissement luxembourgeois (et aussi dans des titres de créance ainsi que des actions et participations). Les portefeuilles d'actifs sont quant à eux déposés auprès d'une banque dépositaire agréée par le CAA. De surcroît, les assureurs profitent de débouchés importants grâce aux banques privées¹⁵.

Tableau 2 : Ventilation du portefeuille de titres

Décembre de l'année	Titres de créance	Actions et participations	Parts de fonds d'investissement
2016	44,3%	23,1%	32,6%
2018	43,1%	22,3%	34,7%
2020	42,6%	24,0%	33,5%

Source : Banque centrale du Luxembourg (BCL)

Au-delà de la stabilité économique et politique du pays, de la qualité de vie et d'une relative garantie de paix sociale, les avantages compétitifs du pays sont multiples. La Place financière bénéficie d'un véritable savoir-faire,

¹⁵Les contrats d'assurance vie permettent en effet d'offrir une large gamme de produits, de constituer des véhicules d'investissement et de répondre à certaines problématiques de gestion et de transmission du patrimoine. Ces placements sont particulièrement attractifs pour une clientèle étrangère fortunée.

d'un cadre juridique et réglementaire favorable, d'une fiscalité avantageuse, d'un réservoir de main-d'œuvre qualifiée, d'économies d'échelle, de complémentarités fonctionnelles, d'une bonne réputation et de l'appartenance du Luxembourg à l'UE et à la plupart des grandes organisations internationales. Pour les assurances, la grande protection des souscripteurs, la présence d'une autorité de contrôle propre au secteur (CAA), la flexibilité des produits/supports financiers, la jouissance du passeport européen et le principe de proportionnalité¹⁶ sont de réels atouts. Ces facteurs ont pu faire pencher la balance dans le choix des assurances à s'établir au Grand-Duché ou à s'y relocaliser à la suite du Brexit.

Il conviendra toutefois de veiller à défendre la Libre Prestation de Services (liberté inscrite dans le Traité de Rome) et le principe de proportionnalité qui sont remis de plus en plus en cause au nom d'un certain « *level playing field* »¹⁷. Le secteur des assurances est non seulement stratégique pour le Luxembourg, mais il permet aussi d'être un « absorbeur de chocs » efficace et d'assurer le rebond ainsi que la prospérité à travers son financement de l'économie. Les assurances luxembourgeoises ont en effet participé à hauteur de 20% (500 millions) dans l'emprunt national de 2,5 milliards d'euros pour faire face à la COVID¹⁸.

Les (futurs) grands défis de l'assurance

Parmi les défis, le premier est sans nul doute le niveau historiquement bas des taux d'intérêt des dernières années qui a pesé sur la rentabilité des assurances luxembourgeoises. En témoignent l'exposition et la maturité plus risquées des actifs obligataires en portefeuille

dans une optique de recherche de rendement et l'exposition à des fonds plus risqués et à des actifs décorrélés des actifs traditionnels.

Tableau 3 : Evolution de l'exposition des sociétés d'assurance luxembourgeoises

Décembre de l'année	Portefeuille obligataire							Fonds d'investissement alternatifs			
	Maturité résiduelle (années)	Taux du coupon (%)	AAA (%)	AA (%)	A (%)	BBB (%)	< BBB (%)	Fonds immobiliers (% actifs)	Hedge funds (% actifs)	Autres fonds (% actifs)	Total actifs diversification (% actifs)
2016	7,3	3,3%	21,1%	23,6%	22,3%	25,0%	8,0%	0,9%	1,4%	1,3%	3,6%
2018	7,1	3,1%	18,1%	21,7%	23,5%	25,8%	10,9%	1,0%	2,3%	1,3%	4,6%
2020	7,6	2,7%	15,5%	19,3%	26,9%	26,2%	12,1%	1,1%	2,2%	1,4%	4,8%

Source : Banque centrale du Luxembourg (BCL)

S'ensuit le risque issu du changement climatique qui devrait prendre de plus en plus d'importance et qui pourrait même complexifier l'utilisation de lois statistiques pour la détermination des primes, tant pour le montant total des dégâts causés que pour l'imprévisibilité et la fréquence on ne peut plus accélérée des événements. Sur les 3 dernières années, la tornade et les inondations ont en effet coûté 225 millions d'euros selon les estimations de l'ACA¹⁹.

Enfin, l'émergence de nouveaux risques pandémiques ou encore de cyberattaques soulèvent de nombreuses questions, au premier rang desquelles le principe de mutualisation des risques (avec une large part du portefeuille frappée de manière simultanée notamment en raison de l'interconnexion), le rôle de l'Etat comme assureur de dernier recours pour des risques qui sont difficilement assurables et la durée anormalement plus longue des crises²⁰.

Thomas Valici

thomas.valici@fondation-idea.lu

¹⁶Le principe de proportionnalité atteste que « le contenu et la forme de l'action de l'Union n'excèdent pas ce qui est nécessaire pour atteindre les objectifs des traités » Article 5 (ex-article 5 TCE) de l'UE. Les règles et restrictions sont plus exigeantes pour les grandes structures financières que pour les plus petites.

¹⁷Limbou, N. (2020): Interview N. Limbourg, CEO, VITIS LIFE, ACA

¹⁸Lauer, M. (2020): Interview M. Lauer, CEO, Groupe Foyer, ACA
¹⁹ACA (2019): 100 millions d'euros : le montant d'indemnisation (...) & (2021): inondations de juillet 2021, Communiqués de Presse

²⁰Besancenot, M-D. & Cipièrre, C. (2020): Quelques Enseignements de l'impact de la Covid-19 sur le secteur de l'assurance, Revue d'éco-fi