

Luxembourg, le 10 mars 2023

Objet : Proposition de loi n°7729¹ relative à une politique d'investissement socialement et écologiquement responsable du Fonds de compensation commun au régime général de pension. (6104NJE)

*Saisine : Ministre de la Sécurité sociale
(30 mai 2022)*

Avis de la Chambre de Commerce

La proposition de loi sous avis (ci-après la « Proposition »), déposée par Monsieur le député Marc Baum et reprise par Madame Myriam Cecchetti, a pour objet d'introduire dans le Code de la Sécurité sociale des dispositions relatives à une politique d'investissement socialement et écologiquement responsable du Fonds de compensation commun au régime général de pension (FDC).

En bref

- La Chambre de Commerce estime qu'une hausse des investissements socialement et écologiquement responsables dans la stratégie du FDC est à considérer, ceux-ci participant notamment à la lutte contre le changement climatique et à l'inclusion sociale.
- Toutefois, elle s'oppose aux modalités de renforcement de ces politiques telles qu'énoncées par la Proposition, que ce soit l'exclusion de certains secteurs d'activité dans leur globalité, la création d'un comité d'éthique composé de membres externes non professionnels de la finance ou l'inscription dans le Code de la Sécurité sociale, au même titre que la gestion des risques, du caractère socialement et écologiquement responsable de la stratégie d'investissement du FDC.
- La Chambre de Commerce rappelle la priorité d'une gestion des actifs du FDC de manière diversifiée pour préserver le niveau de vie des pensionnés, actuels et futurs.
- La Chambre de Commerce ne peut approuver la proposition de loi sous avis.

¹ [Lien vers la proposition de loi sur le site de la Chambre des Députés](#)

Considérations générales

Le FDC a été créé en 2004 avec pour mission de gérer la réserve de compensation du régime général de pension qui est composée, en majeure partie, des excédents des cotisations. Au 31 décembre 2021, le FDC détenait des actifs de 26,09 milliards d'euros dont presque 25 milliards d'euros investis en valeurs mobilières à travers un Fonds d'Investissement Spécialisé (FIS-SICAV). Ce montant équivalait alors à 4,9 fois le montant des prestations annuelles. Les 25 milliards d'euros investis étaient répartis comme suit : 47,9% en actions, 47,8% en obligations, 3,6% dans des fonds immobiliers et 0,7% en placements monétaires. La stratégie d'investissement du FDC repose sur une diversification des risques du point de vue des secteurs d'activités économiques et de la géographie.

Le FIS-SICAV englobe actuellement 25 compartiments différents, chacun géré par un gérant de portefeuille professionnel agréé externe et dûment mandaté par le FDC à l'issue d'un appel d'offres. La politique d'investissement spécifique à chaque compartiment de la SICAV est décrite dans le document d'émission dûment approuvé par la [Commission de surveillance du secteur financier](#) (CSSF). Le portefeuille hors SICAV est géré en interne et se compose de liquidités, d'un stock de prêts, des actions de la Société nationale des habitations à bon marché (SNHBM), dont le FDC est le principal actionnaire après l'État, ainsi que d'un portefeuille de placements immobiliers directs. Ce dernier comprend divers immeubles - achevés ou en projet visant de hauts standards énergétiques (certifications BREAM) - ainsi que des appartenances forestières de presque 700 hectares certifiées PEFC, tous situés au Luxembourg. Les projets immobiliers d'envergure incluent notamment les immeubles administratifs « IAK » au Kirchberg et « Carrefour » au Boulevard Royal, la « Cité de la sécurité sociale » à Luxembourg-Gare, ainsi que les projets « Nei Hollerich » à Hollerich et « Walebroch » à Diekirch.

La Proposition souhaite inscrire le principe d'une politique d'investissement socialement et écologiquement responsable dans la loi (en l'occurrence le Code de la Sécurité sociale) et créer un comité éthique qui s'ajouterait au Conseil d'administration, au comité d'investissement et à la commission immobilière. Elle précise, par ailleurs, les modalités d'exclusion de placements qui sont incompatibles avec la politique proposée.

Dans son argumentaire, la Proposition s'appuie sur un certain nombre d'investissements passés du FDC, supposément opposés aux principes de politique d'investissement socialement et écologiquement responsable. Il s'agirait notamment d'investissements dans des entreprises d'exploitation du nucléaire, dans l'industrie du tabac ou encore de comportements prétendument inadéquats réalisés dans les pays en développement par certaines entreprises financées par le FDC et qui auraient été signalés par des organisations non gouvernementales.

Face notamment aux critiques qui ont pu être émises à ce sujet depuis sa création, le FDC a depuis 2010 mis en œuvre une politique d'investissement socialement responsable. Une liste d'exclusion nominale a ainsi d'ores et déjà été introduite en 2011. Elle est depuis mise à jour deux fois par an et inventoriée, à ce jour, 119 personnes morales qui ont pour point commun de ne pas respecter certaines normes internationales. Cette première action a été enrichie entre 2011 et 2017 de critères de sélection des soumissionnaires pour la gestion de portefeuilles actifs, qui doivent depuis 2017 faire preuve de leur faculté à prendre en considération des critères de développement durable ou d'investissement socialement responsable dans la gestion quotidienne. De sorte, les gérants de portefeuilles du FDC ont tous des politiques d'engagement et participent à diverses initiatives, respectivement sont membres de différentes organisations, ayant par exemple pour but de promouvoir la prise en compte d'aspects durables et/ou la transition vers une économie bas carbone. En complément, ils sont tous signataires des Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies et s'efforcent de s'aligner aux 17 objectifs de développement durable de cette même organisation. Toujours en 2017, deux nouveaux compartiments ont été créés au sein de la

SICAV-FIS, pour les obligations vertes et pour les actifs d'entreprises qui respectent un certain nombre de critères ESG (*Environmental, social, and governance*).

Fin 2020, le FDC a publié son premier rapport d'investisseur responsable, qui dresse en toute transparence un inventaire de son engagement d'investisseur responsable. Au cours de l'an 2021 et sur base dudit rapport, le FDC a renforcé sa politique d'investisseur responsable, entre autres par le lancement d'un compartiment à gestion indexée spécifique aligné sur l'Accord de Paris. Il a également été décidé de publier annuellement l'empreinte carbone de son portefeuille et, sur base triennale à partir des données au 31 décembre 2023, un rapport permettant d'apprécier la compatibilité de sa trajectoire d'émissions avec l'Accord de Paris. En 2022, le FDC a ainsi publié le « *Sustainable Investor Factsheet 2021* ». Ledit rapport constitue ainsi le premier rapport annuel retraçant l'empreinte carbone du FDC tout en mettant en valeur les éléments clés de sa politique d'investisseur responsable par rapport à l'année 2021. Conscient que l'investissement responsable est en évolution constante, le FDC s'engage à suivre en permanence les développements dans le domaine de la durabilité et adaptera sa politique d'investisseur responsable en conséquence.

Quant à la chronologie des événements, il reste à préciser qu'une partie des développements ci-dessus, notamment ceux liés à la publication des rapports « Responsible Investor » et « Sustainable Investor Factsheet 2021 » interviennent après le dépôt de la Proposition le 3 décembre 2020, ainsi qu'après l'avis de la Chambre des salariés portant sur cette Proposition en date du 28 juin 2022.

L'auteur estime que ces avancées n'empêchent pas « *que le FDC continue d'effectuer des placements très critiquables* ». Il cite notamment l'investissement « *de près de 600 millions d'euros dans des sociétés qui exploitent des hydrocarbures* ». En outre, l'auteur de la Proposition précise que la politique d'investissement socialement et écologiquement responsable du FDC n'a pas été intégrée dans la législation, ce qui limiterait sa pérennité.

Concernant l'inscription des principes d'une politique d'investissement socialement et écologiquement responsable dans le Code de la Sécurité sociale

Ainsi, dans son article 1^{er}, la Proposition introduit le principe d'une politique d'investissement socialement et écologiquement responsable en tant qu'obligation dans le Code de la Sécurité sociale qui règle les objectifs et le fonctionnement du FDC. Selon la Proposition, l'article 248 du Code de la Sécurité sociale devrait indiquer que « *les placements doivent respecter les principes d'une diversification appropriée des risques et les principes d'une politique d'investissement et socialement et écologiquement responsable.* »

La Chambre de Commerce estime que la politique d'investissement du FDC doit être en cohérence avec l'engagement du Luxembourg sur des questions incontournables comme les droits humains ou la protection de l'environnement, et est donc favorable à davantage d'investissements de la part du FDC dans des produits financiers ESG qui participent notamment à la lutte contre le changement climatique et à promouvoir l'inclusion sociale. Elle s'inquiète toutefois d'une mise en relation de la stratégie de limitation des risques du FDC et de la politique d'investissement socialement et écologiquement responsable. La bonne gestion du FDC est un enjeu social majeur pour le Luxembourg en raison de son impact sur le niveau de vie des pensionnés actuels et futurs. Il est donc essentiel de prendre en compte la sécurité des fonds cotisés par les entreprises et les salariés préalablement à d'autres considérations. Ainsi, le FDC n'est absolument pas à confondre avec un « fonds souverain » mais doit d'abord être un outil apte à contribuer à la pérennisation du régime général des pensions luxembourgeois. Ceci est d'autant plus vrai pour un régime des pensions, qui en l'absence d'une réforme imminente, sera fragilisé dans les années à venir. En effet, comme le soulève l'IGSS dans son *Bilan technique du régime général d'assurance pension* présenté

en avril 2022, à législation inchangée, la réserve de compensation du FDC sera vraisemblablement épuisée en 2047.

Concernant les listes d'exclusions thématique et nominale des placements

Toujours dans son article 1^{er}, l'auteur propose d'inscrire dans l'article 248 du Code de la Sécurité sociale que les disponibilités doivent être réparties entre différentes catégories de placements « *sans préjudice de la faculté de proscrire des placements dans des actifs liés à des secteurs économiques et dans des actifs spécifiques en vue de mettre en œuvre les principes d'une politique d'investissement socialement et écologiquement responsable* ». La Proposition différencie ainsi entre une liste d'exclusion thématique et une liste d'exclusion nominale.

La Proposition précise le contenu de ces deux listes en son article 3 qui vise à compléter l'article 266 du Code de la Sécurité sociale en ajoutant, dans un premier temps, en alinéa 5 : « *Le Fonds de compensation veille à ne pas effectuer des placements dans des actifs liés à des secteurs économiques qui vont à l'encontre d'une politique socialement et écologiquement responsable. A cet effet, une liste d'exclusion thématique énumérant les secteurs économiques respectifs est définie par règlement grand-ducal lequel précise également les modalités d'exécution.* »

La Chambre de Commerce s'oppose à cette modification de l'article 266 du Code de la Sécurité sociale. Elle estime que la transition écologique ne passera pas par la mise en accusation de tel ou tel secteur d'activité économique, mais par l'accompagnement de l'évolution de chacun de ces secteurs, indispensables à l'économie et à la société, vers des modèles de production plus respectueux de l'environnement. Par ailleurs, les modes de consommation des consommateurs finaux peuvent également et directement contribuer à la substitution plus ou moins vigoureuse de certains modes de production par d'autres. Ainsi, elle recommande, pour renforcer le caractère socialement et écologiquement responsable des placements du FDC, de plutôt augmenter continuellement la part des produits financiers labellisés ESG. En outre, en rapport avec l'introduction d'une liste d'exclusion thématique, l'exemple plusieurs fois répété du secteur du tabac interroge alors que ce secteur contribue sur le plan industriel à la prospérité de l'économie nationale et que la taxation des produits du tabac au Luxembourg est moindre que dans la plupart des pays voisins, tout en générant des recettes fiscales importantes de par les volumes conséquents écoulés à des non-résidents.

Par ailleurs, la Proposition s'interroge sur la place des compartiments à gestion passive au sein du FDC, qui représentent 7 des 24 compartiments gérés en 2019. Pour la Chambre de Commerce, ils sont essentiels à la bonne gestion FDC et doivent, à ce titre, conserver leur importance dans la stratégie d'investissements de cette institution. Il peut, comme l'évoque la Proposition, être intéressant de diversifier partiellement cette gestion passive vers des indices de référence qui intègrent des considérations de développement durable pour autant que ces derniers respectent les autres critères de sélection du FDC. Ainsi, le développement en cours de la législation de l'Union européenne en la matière, notamment les règlements dit SFDR et directives dites CSRD et CSDDD, permettra de bénéficier à l'avenir d'informations plus détaillées et indispensables concernant les investissements sous-jacents, ce qui devrait résulter en un choix plus grand d'indices de référence correspondants.

Ensuite, la Proposition projette d'ajouter à l'article 266 du Code de la Sécurité sociale un alinéa 6 : « *Le Fonds de compensation veille à ne pas effectuer des placements dans des actifs associés à des personnes morales qui portent atteinte aux conventions et normes internationales dont le Luxembourg est partie prenante. A cet effet, une liste d'exclusion nominale énumérant les personnes morales respectives est établie et régulièrement mise à jour par le Conseil d'administration sur proposition du comité d'éthique. Les modalités d'exécution sont définies par règlement grand-ducal.* »

La Proposition inscrit ainsi dans la loi le principe de la liste nominale d'exclusion qui existe, *de facto*, au sein du FCD depuis 2011. Elle souhaite conserver une certaine flexibilité car cette liste serait mise à jour régulièrement par le Conseil d'administration, comme c'est le cas actuellement.

Concernant la proposition de création d'un comité d'éthique

Par ailleurs, la Proposition entend créer un comité d'éthique au sein du FDC qui aura pour mission de mettre en œuvre cette nouvelle politique d'investissement socialement et écologiquement responsable en soutien du Conseil d'administration de l'institution. La composition, les modalités de fonctionnement et les missions de ce comité éthique sont décrites au sein de l'article 2 de la Proposition qui crée un article 263bis dans le Code de la Sécurité sociale.

Le comité d'éthique regrouperait, selon les auteurs, quatre experts désignés pour leur compétence dans le domaine de la coopération internationale au développement, de la protection de l'environnement, de la défense des droits humains et du droit du travail international, ainsi que le président du FDC ou son délégué. La Proposition indique clairement que le comité d'éthique devra prendre en compte l'avis des organisations non gouvernementales et s'entretenir régulièrement avec elles. Les deux principales missions de ce comité d'éthique seraient de préparer les décisions du Conseil d'administration en matière d'investissement socialement et écologiquement responsable et d'établir un rapport d'activités annuel. Dans l'exposé des motifs, l'auteur précise que le comité d'éthique devra aussi élaborer une proposition de liste d'exclusion nominative qui regroupe les noms de sociétés dont les actifs sont non-éligibles.

La Chambre de Commerce s'interroge sur la nécessité d'un tel comité d'éthique pour renforcer la politique d'investissement socialement et écologiquement responsable du FDC. Surtout, elle considère que la composition proposée ne représente pas les différentes parties prenantes d'une telle politique et pourrait éloigner le FDC de sa mission principale. En effet, la composition proposée ne comporte aucun expert du secteur de finance, aucune personne issue du monde économique ou encore, ni aucun fonctionnaire issu des ministères en charge de la mise en place des politiques socialement et écologiquement responsables. La méconnaissance des aspects financiers et économiques qui en résulterait pourrait être source d'incompréhension et de conflits entre le comité d'éthique et le Conseil d'administration et s'oppose à la philosophie du développement durable qui consiste en la prise en compte des piliers environnemental, social et aussi économique. La Chambre de Commerce recommande plutôt de renforcer le cas échéant le cadre du personnel du FDC ou de l'expertise externe consulté avec des professionnels de la finance durable, qui sauront diversifier les actifs du FDC vers des produits plus socialement et écologiquement responsables tout en préservant la pérennité et le rendement des fonds, plutôt que la création d'un tel comité d'éthique. Elle s'interroge, par ailleurs, quant au poids important et unilatéral que souhaite accorder l'auteur aux ONG dans la politique d'investissement du FDC, au détriment là encore des acteurs économiques et des institutions nationales ayant une légitimité démocratique, ainsi que des experts reconnus ayant le savoir scientifique requis pour orienter des choix en matière de politiques d'exclusions ou de critères ESG à prendre en compte dans un choix d'investissement.

* * *

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce ne peut approuver la proposition de loi sous avis.