



CHAMBRE DES SALARIÉS  
LUXEMBOURG



AVIS

Avis III/44/2022

28 juin 2022

## Fonds de compensation

relatif à la

proposition de loi relative à une politique d'investissement socialement et écologiquement responsable du Fonds de compensation commun au régime général de pension



Par lettre du 25 mai 2022, M. Claude Haagen, ministre de la Sécurité sociale, a soumis la proposition de loi sous rubrique à l'avis de la Chambre des salariés (CSL).

## 1) Objectif de la proposition

1. La proposition de loi déposée par le député Marc Baum vise à **doter le Fonds de compensation (FDC) d'une politique d'investissement socialement et écologiquement responsable** en faisant inscrire son principe dans la loi.

2. Elle propose également d'**introduire un comité éthique au sein de l'organigramme du FDC et précise les modalités d'exclusion des placements incompatibles** avec la nouvelle politique générale.

3. L'honorable député relève en effet que des critiques se sont exprimées au sujet des investissements du Fonds depuis sa création, autour de thématiques telles que l'armement, les hydrocarbures, le nucléaire, le tabac, les OGM, les écosystèmes, les droits humains, qui entrent en contradiction avec les politiques générales du pays.

4. Une liste d'exclusion nominative en faveur d'une politique plus sociale et écologique fut introduite sur initiative du Conseil d'administration du FDC afin de répondre à ces critiques, mais cette liste reste elle-même soumise jusqu'à ce jour à des reproches quant à sa cohérence. En outre, le FDC a également renforcé les critères de sélection des sous-traitants et soumissionnaires, notamment au sujet de leur faculté à considérer et à respecter les principes du développement durable et de l'investissement socialement responsable. De même, la SICAV a également créé de nouveaux compartiments de placements à impact positif (obligations vertes et critères dits ESG<sup>1</sup>).

5. Cependant, ces efforts restent sans doute insuffisants, face à l'accélération des événements, notamment climatiques, et aux écueils de l'écoblanchiment dans le milieu des investisseurs professionnels.

6. La présente proposition vise à répondre de manière plus structurelle à ces appels au changement.

## 2) Dispositions proposées

7. C'est pourquoi, il est proposé que les efforts consentis ces dernières années par le conseil d'administration (CA) en la matière (notamment établissement d'une liste d'exclusion) soient reconnus et intégrés dans la législation, étant donné que l'État luxembourgeois a une responsabilité à endosser quant à l'impact de ses placements et la cohérence de ceux-ci avec ses politiques générales.

8. Les auteurs proposent ainsi d'introduire le principe et l'obligation d'une politique d'investissement socialement et écologiquement responsable dans le Code de la sécurité sociale, qui régit les objectifs et le fonctionnement du FDC (en son article 248).

9. Ils proposent également la création d'un comité d'éthique (CE) parmi les organes du FDC, afin d'en renforcer l'expertise sur les questions dites ESG, dont la mission serait de conseiller le CA à ce sujet. Ces experts seraient 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, sans qu'ils n'émanent directement d'ONG. Le comité d'éthique serait cependant convié à échanger régulièrement avec ces dernières et à prendre en compte leur avis.

---

<sup>1</sup> Environnementaux, sociaux et de gouvernance.

**10.** Aux vœux des auteurs, ce comité aura pour mission d'établir la liste d'exclusion nominative, qui regroupe les noms de sociétés dont les actifs sont non éligibles et qui sera validée par le CA. Actuellement, cette liste est proposée par un établissement privé externe dont les critères de sélection sont jugés pas toujours très clairs. Il pourra continuer à recourir à des services externes, mais fera une évaluation interne de la proposition de liste et, le cas échéant, pourra l'amender avant de la transmettre au CA en tenant compte, notamment, de l'avis des ONG. Le comité d'éthique pourra aussi donner son avis sur tout projet ou décision du CA concernant son domaine d'action, faire des propositions sur d'éventuels améliorations et rédiger des rapports thématiques.

**11.** Le principe sera également inscrit dans la loi que des actifs incompatibles avec les principes d'une politique socialement et écologiquement responsables seront à considérer comme non éligibles. Pour ce faire, la proposition différencie entre deux listes d'exclusion, une thématique et l'autre nominale.

**12.** La liste d'exclusion nominale énumère les noms des personnes morales qui portent atteinte aux conventions et normes internationales dont le Luxembourg est partie prenante. Mise à jour régulièrement, elle sera adoptée par le CA comme c'est déjà le cas actuellement. La liste d'exclusion thématique recense les secteurs économiques jugés incompatibles avec les principes d'une politique socialement et écologiquement responsable. Tous les actifs d'entreprises liées à ces secteurs économiques seront traités comme des actifs non éligibles. Cette liste, dont la composition relève d'un choix éminemment politique, pourra rester immuable pour un laps de temps plus ou moins prolongé et sera établie par règlement grand-ducal. Cette deuxième liste d'exclusion thématique a comme principal objectif de mettre en cohérence la politique d'investissement du FDC avec des objectifs politiques d'ordre général du gouvernement luxembourgeois<sup>2</sup>.

**13.** Selon les auteurs, si cette liste d'exclusion thématique peut poser problème pour les compartiments à gestion passive (7 des 24 compartiments l'étaient fin 2019), ils notent aussi qu'il existe des indices de référence qui intègrent des considérations de développement durable et qui excluent de ce fait, par exemple, les énergies fossiles. Les gestionnaires de ces compartiments ne seraient actuellement pas contraints par le FDC de tenir compte dans leur stratégie d'investissement et leur processus décisionnels de critères de développement durable ou d'investissement socialement responsable, comme c'est le cas pour les compartiments à gestion active. La question générale des avantages de procéder en partie par la gestion passive dans la SICAV-FIS se pose d'ailleurs in fine.

### **3) Une proposition bienvenue, mais certains éléments à clarifier**

**14. La CSL salue le dépôt de cette proposition de loi dont elle partage la philosophie générale ; elle est en effet d'avis que le statu quo en matière de gestion de la réserve de pension est devenu largement intenable.**

**15.** La réputation et la responsabilité du Fonds lui-même sont en effet engagées. En déviant de l'objectif d'un réchauffement limité de préférence à 1,5°C par rapport au niveau préindustriel fixé par l'Accord de Paris, il se positionne largement en porte à faux, voire en sévère contradiction avec les efforts conjoints des autorités publiques et des citoyens luxembourgeois consentis en vue d'atténuer à l'échelon national le changement climatique, que ces derniers ressentent dorénavant directement à leur porte.

---

<sup>2</sup> Par exemple l'industrie de production de produits à tabac, dont les activités sont inconciliables avec les objectifs de santé publique et pour lesquelles il n'y a nul besoin de faire une analyse au cas par cas.

**16.** Nonobstant, son accueil favorable, **la CSL estime que certaines questions devraient impérativement être éclaircies pour rendre viable la présente proposition** dont elle mentionne ici les éléments principaux.

a) La CSL partage l'idée d'une modification impérieuse de la base légale du FDC, encadrée par les articles 248 et 266 CSS. La question se pose de savoir si la modification de la législation et la fixation de l'objectif général d'une politique d'investissement socialement et écologiquement responsable ne devraient pas être à la fois mieux précisées et plus contraignantes, et ce afin de répondre plus adéquatement aux questions d'urgence climatique, d'impact écologique, de respect des droits humains, sociaux et civils ou encore de gouvernance que génèrent les investissements du fonds de pension national. Le CA du FDC se dit en effet contraint par ce cadre légal, qui lui donne son orientation dans la gestion des réserves.

b) La CSL souhaiterait voir apparaître, *expressis verbis*, les droits syndicaux, les droits sociaux et les droits humains au nombre des causes éthiques défendues par le FDC. Il conviendrait également d'analyser l'impact opérationnel qu'aura la législation européenne en cours d'implémentation portant sur l'obligation faite aux entreprises et acteurs des marchés financiers de publier des informations non financières relatives aux incidences sociales et environnementales de leurs activités.

c) Les interactions entre un nouveau comité d'éthique et l'actuel comité d'investissement doivent nécessairement être détaillées. L'on comprend de la proposition que le comité d'éthique (CE) gérerait les aspects moraux tandis que le comité d'investissement (CI) les aspects financiers et de rendement. Si le souhait des auteurs est de rendre compatibles les objectifs des deux comités, en l'état, cela pourrait rester un vœu pieux : quelle est la hiérarchie entre ses comités, quel arbitrage en cas de recommandations antinomiques ? Le CE préparerait en effet les décisions du CA en matière d'investissement socialement et écologiquement responsable, tandis que le CI s'occuperait de celles en matière d'investissement. Or, la présente modification de l'article 248 introduit le principe d'un investissement socialement généralisé : quel autre type d'investissement le CI devra-t-il dès lors préparer ? Il importerait de clarifier également l'origine et le pedigree des experts qui siégeront au sein du CE, s'ils ne proviennent pas directement des ONG luxembourgeoises, et d'évaluer si leur nomination n'incomberait pas mieux aux ministères compétents.

d) Les listes complémentaires d'exclusion thématique seraient établies pour éliminer les secteurs économiques jugés incompatibles avec les principes d'une politique socialement et écologiquement responsable. S'il importe à présent, au-delà de la politique d'engagement suivie par les gestionnaires des fonds<sup>3</sup>, de franchir l'étape du désinvestissement d'entreprises incriminées au nom de politiques thématiques et d'exclusion plus proactives, la question n'en reste pas moins de savoir comment ces secteurs seront définis : sur foi de la nomenclature NACE rév. 2 ? Or, une même entreprise aux activités nuisibles et incompatibles peut très bien disposer d'un code NACE différent de l'activité nuisible incriminée ou, inversement, être active dans un secteur compatible sans en avoir le code NACE<sup>4</sup>. Les branches NACE ne sont-elles pas en outre trop larges et englobantes ? La CSL s'interroge dès lors s'il ne conviendrait pas mieux, dans un premier temps, d'intensifier l'exclusion en procédant à la fusion des deux listes actuelles (exclusion et observation) et en dégagant ainsi déjà à court terme des sommes réorientables vers des activités à impact positif, afin aussi de se ménager le délai nécessaire à la création et à la mise en capacité de recourir à moyen terme à des listes positives d'investissements compatibles ?

e) Une autre interrogation porte sur l'opportunité de créer un deuxième véhicule d'investissements qui serait exclusivement dédié à la problématique de la transition et aux respects des critères ESG.

---

<sup>3</sup> L'engagement décrit le processus consistant pour le gestionnaire de fonds à rechercher activement le dialogue avec la direction des entreprises où il investit. Ce dialogue peut prendre différentes formes : conférences téléphoniques, réunions physiques ou courriers à la direction. L'engagement représente donc une variante de l'actionnariat actif et vise à avoir un impact durable sur les entreprises.

<sup>4</sup> Qui est fonction de l'activité qui contribue le plus à la valeur ajoutée parmi toutes les activités de l'entreprise.

#### **4) Un changement de paradigme s'impose : rendre proactive et cohérente la stratégie d'investissement du FDC**

**17. Au-delà de l'analyse de la proposition de loi, la CSL souhaite émettre quelques réflexions de fond sur les pratiques du FDC et la gestion des avoirs de la Caisse de pension.**

##### **I) Considérants**

**18.** Le Fonds de compensation (FDC) du régime général de pension a été instauré en 2004 pour gérer activement la réserve grossissante du régime général de pension par un recours pratiquement exclusif aux marchés financiers.

**19.** Le lancement du FDC avait coïncidé en 2004 avec la création du Fonds spécial dit Kyoto, autour du système européen d'échange de quotas d'émission (ETS) pour lutter contre le changement climatique. Le cadre politique national a évolué au fil du temps et la lutte contre le changement climatique s'inscrit dès à présent dans le cadre de l'Accord de Paris à la COP21. Pourtant la stratégie d'investissement du FDC reste jusqu'à présent empreinte d'une certaine inertie face à l'extrême urgence climatique.

**20.** En déviant de l'objectif d'un réchauffement limité de préférence à 1,5°C par rapport au niveau préindustriel fixé par l'Accord de Paris, le FDC se positionne en sévère contradiction avec les efforts conjoints du gouvernement et des citoyens luxembourgeois en vue d'atténuer le changement climatique, que ces derniers ressentent dorénavant directement à leur porte. Ainsi, par exemple, le revenu de 1,13 milliard généré en 2020 par les placements du FDC sont à relativiser par la valeur des dégâts climatiques subis au Luxembourg qui s'élèvent, selon les estimations partielles de la Cour des comptes luxembourgeoise, à 522 millions d'euros sur la période 2016-2021.

**21.** Si ces chiffres démontrent à quel point la lutte climatique représente l'urgence la plus criante, d'autres priorités ne doivent pas être oubliées lors des décisions d'investissement du FDC, notamment en termes d'impact social (droits humains, sociaux et civils).

**22.** Le FDC est en train de renouveler sa stratégie d'investissement pour la prochaine période quinquennale. À l'heure de ce bilan intermédiaire et face aux considérations qui précèdent, une discussion politique pour arriver à un changement de paradigme quant à l'utilisation de la réserve du régime général de pension est nécessaire.

##### **II) Actions requises**

1) Renforcer sérieusement les critères d'investissement

**23.** L'accord de coalition actuel affiche à plusieurs endroits sa volonté d'agir en matière de durabilité, mais il conforte en même temps le cadre légal relatif à la gestion de la réserve de la CNAP, inchangé depuis 2004. Aux yeux de la CSL, ce cadre légal est dépassé. Il convient de rendre proactive et cohérente à la fois la législation et la stratégie d'investissement du FDC avec les objectifs nationaux et internationaux du Grand-Duché.

**24.** Selon les Nations Unies, les acteurs institutionnels, à l'instar du FDC, doivent inclure dans leurs décisions d'investissement les facteurs de valeur à long terme, qui comprennent les critères ESG, sans quoi ils contreviennent à leur obligation fiduciaire.

**25.** C'est pourquoi la CSL exige que les critères de sélection des investissements consentis soient définis de manière beaucoup plus restrictive et que des benchmarks appropriés soient utilisés pour vérifier les performances globales du FDC. La CSL appelle le gouvernement à respecter et à mettre en œuvre son accord de coalition, qui prévoit aussi « d'élaborer et d'appliquer des directives claires au sujet de l'orientation des investissements vers le secteur de la finance verte et durable. À ce sujet,

un dialogue sera entamé avec les partenaires sociaux et la nécessité d'une modification de la législation sera analysée. »

2) Repenser l'utilisation qui est faite des moyens pécuniaires du FDC

**26.** La réserve de 23 milliards d'euros détenue par le FDC en fin d'année 2020 représente à elle seule 43% du total des avoirs financiers des Administrations publiques et constitue l'équivalent de ce que l'Administration centrale aura consenti en investissements publics entre 2010 et 2022 !

**27.** Une accumulation de la réserve du régime général de pension risque cependant de servir comme une fin budgétaire en soi au lieu de garantir une pérennisation durable du système de pension.

**28.** En effet, le niveau actuel de la réserve s'élève à 4,8 fois des dépenses annuelles de prestation, mais elle pourrait être épuisée en 2047, selon les dernières projections officielles disponibles.

**29.** Dans ce contexte, il y a lieu de rappeler que le régime général d'assurance pension luxembourgeois constitue un régime par répartition dans le cadre duquel les prestations versées à un moment donné sont financées par des cotisations, voire d'autres recettes, générées au même moment.

**30.** À long terme, le FDC ne pourra donc jamais réussir sa mission principale qui consiste à « garantir la pérennité du régime général de pension » ; une contribution du FDC à un réchauffement climatique bien supérieur à 1,5 degré dans l'accomplissement de cet échec n'est ni utile ni durable.

**31.** Il est donc d'autant plus discutable que la stratégie d'investissement du FDC prévoit un rendement minimum cible annuel moyen de 2,2%. Plutôt que de poursuivre des rendements conformes au marché, sans grands d'égards aux conséquences climatiques, écologiques, sociales et humaines de son action, la CSL invite les pouvoirs publics à se servir de la réserve pour développer une stratégie d'investissement dans l'économie nationale et ses salariés et citoyens.

**32.** À titre d'exemple, l'accord de coalition indique qu'il conviendrait de développer les investissements du Fonds de compensation dans le logement locatif à coût modéré.

**33.** En outre, des synergies pourraient notamment être créées entre le FDC et la Société Nationale de Crédit et d'Investissement (SNCI) pour faire face aux défis et besoins publics annuels en investissements pour assurer la transition écologique au Luxembourg. L'impact financier annuel est actuellement évalué à 5 milliards d'euros supplémentaires aux 3,1 milliards déjà consentis en 2021.

**34.** Pour conclure, la CSL pourrait même s'imaginer à élargir cette stratégie à l'échelle de la Grande Région. La crise sanitaire due à la pandémie de la covid-19 a rappelé quelles sont les interdépendances qui lient le Luxembourg et ses proches voisins. Un investissement dans le développement de l'espace transfrontalier de la Grande Région pourrait en faire un espace commun de vie, d'emploi, de prospérité, de bien-être et de solidarité.

\* \* \*

**35. À l'heure de ce bilan intermédiaire et face aux considérations qui précèdent, une discussion politique est nécessaire pour arriver à un changement de paradigme quant à l'utilisation de la réserve du régime général de pension.**

**36. Ni le pouvoir exécutif, ni le législatif ne peuvent en effet se cacher derrière leur petit doigt et imputer la responsabilité des retards, voire les faux-semblants relatifs au**

**triptyque ESG au seul CA du FDC.**

**37. Aux yeux de la CSL, le cadre légal autour du FDC doit être réorienté. Il convient de rendre proactive et cohérente à la fois la législation et la stratégie d'investissement du FDC avec les objectifs nationaux et internationaux du Grand-Duché.**

---

Luxembourg, le 28 juin 2022

Pour la Chambre des salariés,



Sylvain HOFFMANN  
Directeur



Nora BACK  
Présidente

L'avis a été adopté à l'unanimité.