

**Proposition de loi**

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

---

**Avis du Conseil d'État**

(14 mars 2023)

Par dépêche du 15 décembre 2020, le Président de la Chambre des députés a soumis à l'avis du Conseil d'État la proposition de loi sous rubrique, déposée le 3 décembre 2020 par le député Marc Baum et reprise en date du 19 mai 2021 par la députée Myriam Cecchetti.

Au texte de la proposition de loi étaient joints un exposé des motifs, un commentaire des articles, ainsi que le texte consolidé des articles du Code de la sécurité sociale que la proposition de loi entend modifier.

L'avis de la Chambre des salariés a été communiqué au Conseil d'État en date du 8 août 2022.

**Considérations générales**

L'objectif premier de la proposition de loi est d'amener le Fonds de compensation du régime général de pension (ci-après le « FDC ») à suivre une politique d'investissement respectant les principes de l'« investissement socialement et écologiquement responsable ».

Créé à travers la loi modifiée du 6 mai 2004 sur l'administration du patrimoine du régime général de pension sous la forme d'un établissement public, le FDC a mis en place en 2007 un organisme de placement collectif sous la forme d'une société d'investissement à capital variable conforme à la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés, société qui par ailleurs a le statut juridique d'une société anonyme. Depuis, une large partie de la réserve de compensation est investie à travers cette structure.

L'auteur de la proposition de loi, tout en concédant que les responsables du FDC ont réagi aux critiques formulées à l'égard de la politique d'investissement du fonds en mettant en œuvre, dans une certaine mesure du moins, les principes d'une politique socialement et écologiquement responsable, note toutefois que « le FDC continue d'investir à hauteur de près de 600 millions d'euros dans des sociétés qui exploitent des hydrocarbures ». Par voie de conséquence, l'auteur de la proposition de loi propose de modifier le cadre législatif figurant aux articles 247 à 249 et 260 à 268 du Code de la sécurité sociale, cadre législatif qui définit les objectifs et la façon de fonctionner du FDC. Pour l'essentiel il s'agirait d'introduire l'obligation pour

le FDC de suivre les principes d'une politique d'investissement socialement et écologiquement responsable et de créer un comité d'éthique qui aurait comme mission de conseiller le conseil d'administration du FDC sur les questions de l'investissement socialement et écologiquement responsable.

Le Conseil d'État constate que, ce faisant, l'auteur de la proposition de loi se situe dans une démarche qui, sous des dénominations variables, applique au domaine des placements financiers le concept de développement durable. Cette démarche vise plus particulièrement à prendre en compte dans les politiques d'investissement, par-dessus des critères financiers, des critères extra-financiers qui permettent de diriger l'investissement vers des entreprises et organismes qui intègrent dans leur activité la protection de l'environnement (réduction des émissions de CO<sub>2</sub>, recyclage des déchets, etc.), une dimension sociale (respect du droit international du travail, respect des droits humains, etc.) ou encore une bonne gouvernance d'entreprise (absence de conflit d'intérêts, indépendance du conseil d'administration, etc.), l'ensemble de ces critères extra-financiers étant connu sous le sigle « ESG ».

Dans cette perspective, le Conseil d'État constate que, d'après les données qui sont publiquement disponibles, le FDC a entrepris depuis 2012 des efforts substantiels pour inclure les facteurs de durabilité dans sa politique d'investissement. Ainsi, en 2012 un premier mandat avec une approche d'investissement exclusivement basée sur des critères ESG a été accordé, suivi d'autres mandats.

En 2020, le FDC a publié un premier rapport d'investisseur responsable destiné à dresser un inventaire de ses initiatives et à rendre publiquement compte de son engagement en tant qu'investisseur responsable.

Par ailleurs, et depuis 2015, le FDC a fait l'objet d'un certain nombre de certifications et notamment de certifications ESG de LuxFLAG (Luxembourg Finance Labelling Agency) qui témoignent de l'évolution de son processus d'investissement.

Enfin, le Conseil d'État constate qu'aux termes de l'article 248, point 1., du Code de la sécurité sociale, « [l]a réserve de compensation est placée dans le but de garantir la pérennité du régime général de pension ». Par ailleurs, « [l]es placements doivent respecter les principes d'une diversification appropriée des risques ». Le Conseil d'État part de l'hypothèse que, pour suffire à ces principes fondamentaux qui sont censés le guider dans la gestion de la réserve de compensation, le FDC doit, de toute façon, lors de la définition de sa politique d'investissement, s'appuyer sur une analyse de risque qui inclut dûment les risques en matière de durabilité des instruments financiers dans lesquels la réserve est investie. En faire autrement équivaldrait à faire courir des risques inconsidérés à la pérennité du patrimoine du régime général de pension. Cette approche conduira le FDC à éviter certains secteurs et certains investissements ou à réduire son exposition à ces secteurs et à en privilégier d'autres. C'est dans cette perspective que le Conseil d'État en est à se demander si un cadre légal trop restrictif et trop contraignant ne risque pas d'empêcher le FDC de suivre une politique d'investissement conforme aux principes que le Conseil d'État vient de rappeler. L'investissement, critiqué par l'auteur, dans des sociétés exploitant des hydrocarbures est un bon exemple dans ce contexte. Certaines de ces sociétés sont en effet également impliquées dans le développement des

nouvelles énergies. Dans la mesure où ces sociétés sont en train d'évoluer vers plus de durabilité dans leurs activités, il serait à ce titre contre-productif de renoncer systématiquement à des investissements dans ces sociétés au nom d'une politique visant à exclure tout un secteur précisément pour des considérations de durabilité.

Les développements qui précèdent amènent le Conseil d'État à plaider pour le maintien d'une certaine flexibilité dans la définition de la politique d'investissement du FDC. Il s'agira d'une flexibilité dûment contrôlée dans la mesure où le dispositif actuellement en vigueur offre un certain nombre de garanties au niveau de la formulation du processus d'investissement. Le Conseil d'État rappelle en effet que, d'après les termes de l'article 261, paragraphe 2, point 1), du Code de la sécurité sociale, il appartient au FDC d'établir les directives concernant les principes et règles de gestion du patrimoine, les décisions afférentes étant ensuite soumises à l'approbation du ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale, sur avis de l'Inspection générale de la sécurité sociale. Cette surveillance à laquelle le FDC est soumis permettra au ministre de cadrer la politique d'investissement menée par le FDC et de veiller à ce que cette politique reste conforme aux principes énoncés par la loi, dont ceux de la pérennité du régime général de pension et de la diversification appropriée des risques, principes qui, comme vient de le noter le Conseil d'État, doivent nécessairement prendre en compte, au vu de l'évolution de l'univers d'investissement, l'investissement durable. D'une façon générale, cette surveillance s'exercera au jour le jour par l'Inspection générale de la sécurité sociale conformément à l'article 409 du Code de la sécurité sociale, et cela sans préjudice des compétences de la Commission de surveillance du secteur financier résultant de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés, précitée.

## **Examen des articles**

### Article 1<sup>er</sup>

L'article 1<sup>er</sup> de la proposition de loi modifie l'article 248 du Code de la sécurité sociale sur deux points.

Il obligerait tout d'abord à l'avenir le FDC à suivre une « politique d'investissement socialement et écologiquement responsable » (article 248, paragraphe 1<sup>er</sup>, troisième phrase).

Concernant la notion de « politique d'investissement socialement et écologiquement responsable », le Conseil d'État constate que la notion utilisée contient une redondance dans la mesure où, dans la littérature financière, la notion de « politique d'investissement socialement responsable » inclut en principe la dimension écologique.

Par ailleurs, s'agissant d'instaurer une obligation pour le FDC, le Conseil d'État estime que les contours de la notion utilisée ne sont pas suffisamment précis pour fonder une telle obligation. La disposition étant ainsi, du fait de son imprécision, source d'insécurité juridique, le Conseil d'État doit dès lors s'y opposer formellement.

Afin de lui permettre de lever son opposition formelle et pour donner du contenu au dispositif sur ce point, le Conseil d'État suggère de se référer

à des notions plus ou moins consacrées au niveau de la législation, comme celle d'« investissement durable » qui a fait l'objet d'une définition dans la législation européenne. Ainsi, l'article 2, point 17), du règlement (UE) 2019/2088 du Parlement et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (règlement SFDR) définit l'investissement durable comme « un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental, mesuré par exemple au moyen d'indicateurs clés en matière d'utilisation efficace des ressources concernant l'utilisation d'énergie, d'énergies renouvelables, de matières premières, d'eau et de terres, en matière de production de déchets et d'émissions de gaz à effet de serre ou en matière d'effets sur la biodiversité et l'économie circulaire, ou un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif social, en particulier un investissement qui contribue à la lutte contre les inégalités ou qui favorise la cohésion sociale, l'intégration sociale et les relations de travail, ou un investissement dans le capital humain ou des communautés économiquement ou socialement défavorisées, pour autant que ces investissements ne causent de préjudice important à aucun de ces objectifs et que les sociétés dans lesquelles les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance, en particulier en ce qui concerne des structures de gestion saines, les relations avec le personnel, la rémunération du personnel compétent et le respect des obligations fiscales ».

En deuxième lieu, il est proposé de compléter la quatrième phrase de l'article 248, paragraphe 1<sup>er</sup>, du Code de la sécurité sociale, afin d'y préciser que la politique de diversification des placements que le FDC doit suivre sera menée « 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 ». D'après le commentaire des articles, d'aucuns jugeraient en effet que la nécessaire politique de diversification empêcherait l'exclusion de secteurs économiques entiers pour des raisons éthiques. L'utilisation de l'expression « sans préjudice de » aurait dès lors pour but d'éviter d'éventuels conflits entre les deux règles qui seraient de même nature. En dehors du fait qu'en l'occurrence les deux règles ne sont pas de même nature, le Conseil d'État note que le dispositif proposé suggère effectivement que la poursuite d'une politique d'investissement socialement et écologiquement responsable et l'exclusion, dans ce contexte, de placements dans des activités liées à des secteurs économiques et dans des actifs spécifiques non conformes à cette politique, seraient sans incidences sur l'application de la règle de la diversification des investissements et des risques et que les deux buts pourraient être atteints indépendamment l'un de l'autre. Or, le principe de cette indépendance ne se vérifiera que dans la mesure où l'univers d'investissement restera suffisamment large pour permettre une diversification conforme à l'article 248, paragraphe 1<sup>er</sup>, du Code de la sécurité sociale. Le principe de la diversification des placements étant toutefois primordial pour la pérennité du régime général de pension, le Conseil d'État estime qu'il conviendrait d'établir une hiérarchie entre les deux principes.

Pour le surplus, le Conseil d'État renvoie à ses considérations générales et plus précisément à sa recommandation d'éviter tout dispositif qui ôterait au processus de définition de la politique d'investissement du FDC sa flexibilité nécessaire.

## Article 2

L'article 2 met en place, à travers son paragraphe 1<sup>er</sup>, un comité d'éthique qui aura pour mission d'assister le conseil d'administration.

Le paragraphe 2 a trait à la composition du comité d'éthique qui comprendra, en dehors du président du Fonds de compensation, quatre membres disposant d'une expertise avérée dans les domaines de la coopération internationale au développement, de la protection de l'environnement, de la défense des droits humains et du droit du travail international. Le Conseil d'État estime que le comité d'éthique pourrait utilement être complété par un spécialiste en matière de financement durable. Le Conseil d'État constate encore que, contrairement aux autres organes du FDC, le comité d'éthique ne comprendra ainsi pas des membres représentant les assurés et les employeurs.

Le paragraphe 3 a pour but d'associer les organisations non-gouvernementales à la définition de la politique socialement et écologiquement responsable du FDC, sans mettre en péril leur indépendance. Il impose ainsi au comité d'éthique de prendre en compte « l'avis des organisations non-gouvernementales actives dans le domaine de la coopération internationale au développement, de la protection de l'environnement, de la défense des droits humains, du droit du travail international ou de tout autre domaine d'activité pertinent ». Le Conseil d'État en est à se demander quelle est la portée de l'obligation imposée au comité d'éthique de « prendre en compte » l'avis des organisations non-gouvernementales. Même si le texte prévoit que les modalités de l'échange avec les organisations non-gouvernementales seront définies par le règlement d'ordre intérieur, il y a toutefois un risque, au vu de l'imprécision du dispositif, qui est source d'insécurité juridique, de voir le FDC confronté à une multitude de revendications, contradictoires et difficilement conciliables, en relation avec la formulation de sa politique d'investissement. Le Conseil d'État doit partant s'opposer formellement au dispositif proposé.

Le paragraphe 4 est censé donner de la substance à la mission du comité d'éthique en prévoyant qu'« [e]n matière d'investissement socialement et écologiquement responsable les décisions du conseil d'administration sont préparées par le comité d'éthique ». Le comité d'éthique se verra ainsi conférer un rôle important dans le choix des investissements, comparable à celui du comité d'investissement. À ce sujet, le Conseil d'État rappelle qu'en effet, et d'après les termes de l'article 263 du Code de la sécurité sociale, les décisions du conseil d'administration en matière d'investissement sont préparées par le comité d'investissement. Comme, à l'avenir, les placements devront respecter les principes d'une politique d'investissement socialement et écologiquement responsable, toutes les décisions d'investissement devront être évaluées à l'aune de ces principes et constitueront ainsi des décisions requérant l'intervention du comité d'éthique et même la préparation des décisions d'investissement y afférentes par ses soins. À la fin, les décisions d'investissement feraient dès lors intervenir deux instances chargées de la même mission, ce qui risque de mener en pratique à des blocages dans la prise de décision.

Le paragraphe 5 prévoit que le comité d'éthique établit un rapport d'activité annuel et peut, sur demande du conseil d'administration ou de sa propre initiative, établir un rapport thématique. Le Conseil d'État note que la

législation en vigueur ne prévoit pas la publication d'un tel rapport par le FDC. Il estime que ce serait plutôt à ce niveau qu'il y aurait lieu de publier un rapport qui pourrait couvrir, le cas échéant, les travaux des différents comités.

Le paragraphe 6 précise que les membres du comité d'éthique touchent, comme les membres du comité d'investissement, une indemnité dont le montant est fixé par le règlement d'ordre intérieur du FDC. Il ne donne pas lieu à des observations de la part du Conseil d'État.

En conclusion aux développements qui précèdent, le Conseil d'État est amené à s'interroger sur l'opportunité et la nécessité de la mise en place d'un comité d'éthique sous la forme proposée par l'auteur. En effet, et au vu de l'organisation proposée du comité d'éthique, de la nature et de l'importance des missions qu'il est prévu de lui confier et du poids qui sera ainsi réservé à ses interventions, le Conseil d'État estime que le dispositif proposé ne cadre pas avec les principes d'organisation du dispositif de gestion de la réserve de compensation actuellement en place qui repose essentiellement sur des représentants des assurés et des employeurs. Le Conseil d'État estime que les missions qu'il est envisagé de confier à ce comité pourraient parfaitement être assumées par le comité d'investissement.

### Article 3

L'article 3 introduit dans la loi la possibilité de définir :

- une liste d'exclusion thématique qui énumère les secteurs économiques jugés incompatibles avec le principe de l'investissement socialement et écologiquement responsable introduit dans la loi ;
- une liste d'exclusion nominale contenant les noms de personnes morales dont le comportement est incompatible avec les conventions et normes internationales adoptées par le Luxembourg.

La liste d'exclusion thématique sera définie par la voie d'un règlement grand-ducal qui précisera également les modalités d'exécution du dispositif. Quant à la liste d'exclusion nominale, un règlement grand-ducal en définira « les modalités d'exécution », sans que les noms des personnes morales visées figurent dans le règlement grand-ducal en lui-même. Le Conseil d'État note qu'une telle liste nominale est déjà à l'heure actuelle publiée par le FDC.

Ici encore, le Conseil d'État n'est pas convaincu que la voie du règlement grand-ducal soit la voie appropriée pour aborder le problème posé. La solution proposée comporte notamment un risque non négligeable de rendre la gestion de certains instruments financiers dans lesquels le FDC investira excessivement difficile et rigide. Tel sera le cas des investissements dans des fonds d'investissement et notamment des fonds indiciaires. Le Conseil d'État rappelle ici encore que le conseil d'administration établit les directives concernant les principes et règles de gestion du patrimoine et que les décisions afférentes sont soumises à l'approbation du ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale, sur avis de l'Inspection générale de la sécurité sociale. C'est dans ce contexte de définition de la politique d'investissement du FDC que la problématique de l'exclusion de l'univers d'investissement de certains domaines ou de certains acteurs devrait être traitée, et cela sous le contrôle du ministre. Le Conseil d'État comprend que par ailleurs, et comme

tel est déjà le cas à l'heure actuelle, l'auteur de la proposition de loi entend réserver une certaine publicité aux décisions qui seront prises en matière de définition des listes d'exclusion, et cela notamment à travers la publication de la liste d'exclusion nominale, processus qu'il conviendra d'encadrer, dans ce dernier cas, avec les garanties procédurales nécessaires.

En ce qui concerne précisément la liste nominative prévue à l'article 266, alinéa 6 nouveau du Code de la sécurité sociale, le Conseil d'État constate que la disposition n'établit pas comment et selon quels critères sera établie cette liste. Elle ne permet ensuite pas de déterminer avec la précision voulue quelles sont les conventions et les normes internationales visées. S'agit-il nécessairement de conventions et normes auxquelles le Luxembourg est partie et auxquelles les personnes morales visées auront porté atteinte ? Quels sont les domaines visés par ces conventions et normes ? Le Conseil d'État estime que ces imprécisions sont source d'insécurité juridique, de sorte qu'il doit s'opposer formellement à la disposition sous avis.

Le Conseil d'État suggère que la disposition soit précisée en indiquant, à tout le moins, les domaines concernés par les conventions et normes internationales qu'il s'agit ici de prendre en considération.

Il rappelle par ailleurs que l'utilisation et la publication des données à caractère personnel dans le contexte de la tenue de la liste constitue un traitement de données à caractère personnel au sens du règlement (UE) 2016/679 du Parlement européen et du Conseil du 26 avril 2016 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données, et abrogeant la directive 95/46/CE (règlement général sur la protection des données) et il souligne le fait que l'inscription d'une personne morale sur cette liste nominative et la publication de la liste risquent de faire l'objet de contestations. Le Conseil d'État donne à considérer que toutes les inscriptions sur la liste nominative forment des décisions susceptibles de faire grief, et partant pourront faire l'objet d'un recours. Il conviendrait dès lors que toutes les décisions prises quant à la tenue de cette liste soient motivées conformément aux règles de la procédure administrative non contentieuse.

## **Observations d'ordre légistique**

### Observation générale

L'intitulé complet ou, le cas échéant, abrégé de l'acte à modifier doit obligatoirement être mentionné au dispositif à la première modification qu'il s'agit d'apporter à cet acte, même s'il a déjà été cité à l'intitulé ou auparavant au dispositif. Les modifications subséquentes que le dispositif apporte à cet acte se limiteront à indiquer, en l'occurrence, « du même code » en lieu et place de la citation de l'intitulé. Par ailleurs, il convient d'écrire « Code de la sécurité sociale », avec une lettre « s » minuscule.

### Intitulé

L'intitulé de la proposition de loi sous avis prête à croire que le texte de loi proposé comporte tant des dispositions autonomes que des dispositions modificatives. Comme la visée de la proposition de loi est toutefois entièrement modificative, il y a lieu de reformuler l'intitulé de manière à ce

qu'il reflète cette portée. Au vu de ce qui précède, il y a lieu de libeller l'intitulé de la proposition de loi sous avis comme suit :

« Proposition de loi modifiant le Code de la sécurité sociale afin d'introduire des dispositions relatives à une politique d'investissement socialement et écologiquement responsable du Fonds de compensation commun au régime général de pension ».

### Article 1<sup>er</sup>

Le Conseil d'État souligne qu'il est indiqué de regrouper les modifications qu'il s'agit d'apporter à plusieurs alinéas ou paragraphes d'un même article sous un seul article, en reprenant chaque modification sous un numéro « 1<sup>o</sup> », « 2<sup>o</sup> », « 3<sup>o</sup> »,...

Le terme « risque » est à rédiger au pluriel.

Le point final après le terme « responsable » peut être omis à la deuxième occurrence.

Par conséquent, il convient de rédiger la disposition sous avis comme suit :

« **Art. 1<sup>er</sup>**. L'article 248, alinéa 1<sup>er</sup>, du Code de la sécurité sociale, est modifié comme suit :

1<sup>o</sup> À la troisième phrase, les termes [...] après le terme « risques » ;

2<sup>o</sup> À la quatrième phrase, les termes [...] »

### Article 2

Le Conseil d'État signale qu'à l'occasion d'insertion d'articles, le texte nouveau est précédé de l'indication du numéro correspondant qui est souligné pour mieux le distinguer du numéro des articles de l'acte modificatif. Lorsqu'il est fait référence à un terme latin ou à des qualificatifs tels que « *bis*, *ter*,... », ceux-ci sont à écrire en caractères italiques.

Par conséquent, il convient d'écrire :

« **Art. 2**. À la suite de l'article 263 du même code, il est inséré un article *263bis* nouveau libellé comme suit :

« Art. 263*bis*.

1. [...] »

### Article 3

La phrase liminaire est à reformuler de la manière suivante :

« L'article 266 du même code est complété par les alinéas 5 et 6 nouveaux libellés comme suit : ».

Ainsi délibéré en séance plénière et adopté à l'unanimité des 20 votants, le 14 mars 2023.

Le Secrétaire général,

s. Marc Besch

Le Président,

s. Christophe Schiltz