

Approches pour une meilleure intégration des critères climatiques dans les décisions d'investissement du Fonds de Compensation

Table des matières

1	Introduction	2
2	Opportunités et risques dans le contexte climatique	3
	2.1 Impact sur la performance financière	3
	2.2 Responsabilité des mandataires	4
3	Création d'un cadre réglementaire de soutien	5
	3.1 Améliorer la transparence	5
	3.2 Intégration obligatoire dans l'analyse des risques	7
	3.3 Création de savoir-faire et de capacités	7
4	Approches pour l'intégration	8
	4.1 Adaptation de la stratégie d'investissement	8
	4.2 Structure de l'analyse de durabilité	9
	4.3 Préparation d'une directive sur les investissements	10
	4.4 Développement de processus internes	11
	4.5 Suivi et divulgation	12
5	Conclusions et recommandations	14

1 Introduction

Lors de la Conférence sur les changements climatiques de Paris en 2015, la communauté internationale s'est mise d'accord sur l'adoption d'objectifs climatiques contraignants. La limitation convenue du réchauffement climatique à un niveau bien inférieur à 2°C exige une décarbonisation complète de l'économie. Dans certains secteurs, les technologies utilisées aujourd'hui ne pourront plus l'être à l'avenir. Dans d'autres secteurs, c'est l'ensemble du modèle économique actuel qui est remis en question.

Pour les investisseurs tels que le Fonds de Compensation (FDC), l'adaptation à ces changements impactera certes de façon significative les futures performances financières des entreprises actuellement en portefeuille. Toutefois, l'alternative - une approche "*business as usual*", c'est-à-dire comme si de rien n'était - suppose des risques financiers bien plus importants non seulement en raison des risques physiques, comme sécheresses graves et autres événements climatiques extrêmes, mais aussi des conséquences permanentes à long terme. Cette stratégie met en outre en danger les moyens de subsistance de très nombreuses personnes et le bien-être de la planète. Il ne s'agit donc pas d'une option viable - il n'en existe pas à la transformation économique.

Pour les institutions financières, cette transformation est très pertinente à deux égards. Comme déjà soulevé, d'une part l'activité commerciale et la capacité de gain des entreprises - et donc leur solvabilité -, leur capacité à verser des dividendes et l'évolution du cours des actions sont influencées. D'autre part, le secteur financier a également une fonction de facilitateur. Rien que dans l'UE, par exemple, il faudra en moyenne environ 180 milliards d'euros d'investissements supplémentaires par an d'ici 2030 pour répondre aux exigences d'une trajectoire de transformation compatible avec une augmentation de température de 2°C.¹ Au niveau mondial, des investissements annuels de l'ordre de plusieurs billions² sont nécessaires pour transformer l'économie.

Les décideur·euses politiques de nombreux pays ont déjà reconnu la nécessité d'une importante réaffectation des capitaux pour éviter les conséquences les plus graves du changement climatique et ont depuis lors adapté leur cadre juridique à différents rythmes en faveur d'approches d'investissements durables.

Pour les investisseurs institutionnels, cela signifie que les risques correspondants du changement climatique et de transformation ne peuvent être réduits ou les opportunités

¹ Dombrovskis (2018)

² 1 billion = 1.000.000.000.000

de transformation exploitées que si une intégration holistique des critères climatiques dans les processus de décision d'investissement est réussie.

2 Opportunités et risques dans le contexte climatique

2.1 Impact sur la performance financière

L'objectif de < 2°C exige une transformation complète de l'économie. Pratiquement tous les secteurs seront touchés par une politique axée sur les objectifs climatiques de Paris. Cependant, certains secteurs sont difficilement transformables. Des études montrent, par exemple, que les compagnies de charbon et de pétrole perdront beaucoup de leur valeur dans les années à venir alors qu'elles ne peuvent utiliser qu'une petite partie de leurs réserves de combustibles fossiles.³ La mesure dans laquelle les prix des combustibles fossiles répondent à l'évolution de la demande a été observée récemment en mars et avril 2020, lorsque certains pays ont connu un arrêt de production dû à la pandémie de Covid-19 et que nous avons assisté à un choc de la demande sur les marchés de l'énergie. Les effets d'une transformation de < 2°C seront moins aigus. Toutefois, ils seront permanents - d'abord dans le secteur du charbon, puis dans celui du pétrole et du gaz - détruisant ainsi définitivement le modèle commercial des *pure players* spécialisés. La valeur financière de ces entreprises se rapproche donc de 0 à long terme.⁴

À court et moyen terme, la valeur des entreprises individuelles qui exploitent des modèles commerciaux incompatibles avec l'objectif de < 2°C dépend de divers facteurs. Il s'agit, entre autres, avant tout du développement économique général, puis de l'élaboration du cadre réglementaire et enfin de la sensibilisation de la population aux problèmes climatiques et des comportements d'achat qui y sont associés.

Au cours des dernières semaines et mois, divers·es expert·es ont commenté les attentes en matière de développement économique en période de pandémie mondiale. Les développements économiques en forme de V et de U, mais aussi en forme de W et de L ont été discutés en tant que scénarios. Indépendamment de la véritable évolution de l'économie réelle, les cours boursiers de presque tous les indices principaux de début juillet 2020 se sont toutefois nettement redressés par rapport au creu de mars 2020 et ont compensé une grande partie des pertes. Comme les marchés boursiers reflètent les attentes relatives à l'évolution économique future, il est clair que de nombreux acteur·ices

³ [Carbon Tracker Initiative \(2020\)](#)

⁴ Sur les effets d'un scénario à 2°C sur la performance financière à long terme des entreprises dans certains secteurs, voir [Axa \(2020\)](#)

du marché croient actuellement en une reprise économique. Toutefois, celle-ci dépendra en grande partie de la capacité à contenir le Covid-19 et à développer des vaccins et traitements.

Toutefois, la pandémie montre également que la volonté politique de transformer l'économie au niveau de l'UE et dans de nombreux autres pays reste intacte. Un système de classification pour une meilleure délimitation des activités économiques écologiquement durables a notamment été élaboré par la Commission européenne ces derniers mois et été adopté par le Conseil de l'UE en avril. Une proposition de plan de relance économique de l'UE visant à soutenir les industries durables a également été présentée, en plus du lancement d'une autre réglementation visant à améliorer la transparence des institutions financières en ce qui concerne les questions de durabilité. L'UE prend donc au sérieux son plan d'action pour le financement de la croissance durable, en augmentant la pression sur les institutions financières pour qu'elles s'attaquent aux risques réglementaires potentiels pour leurs propres portefeuilles d'investissement. Parallèlement, la taxonomie de l'UE multiplie également les risques d'être condamné pour blanchiment écologique (« greenwashing ») ou d'être exposé en tant qu'institution financière entravant la transformation. Les effets sur la réputation doivent également être pris en compte par les institutions financières.

Cependant, la transformation ne comporte pas que des risques. La restructuration de l'économie et les réglementations qui favorisent cette restructuration créent bien sûr de nombreuses opportunités. De nouvelles catégories de produits durables apparaissent, permettant aux investisseurs institutionnels d'investir spécifiquement dans la transformation et de bénéficier de la croissance du marché dans ces domaines. La transparence sur les aspects de durabilité s'améliore également dans de nombreux secteurs, de sorte que de meilleures options d'analyse sont d'ores et déjà disponibles pour soutenir l'allocation durable des portefeuilles. Par ailleurs, la population comprend largement la nécessité de la transformation, de sorte que les fiduciaires tels que le FDC peuvent supposer qu'en principe leurs bénéficiaires les soutiendront. Le fait que de nombreuses études aient montré ces dernières années que les investissements durables ne présentent pas de désavantage systématique en termes de rendement et de risque par rapport aux investissements conventionnels y est certainement aussi favorable. De nombreuses études voient même un avantage pour ce type d'investissement.⁵

⁵ Voir p.ex. [IMF \(2019\)](#), [Friede/Busch/Bassen \(2015\)](#), [S&P \(2015\)](#)

2.2 Responsabilité des mandataires

Il incombe même au FDC, en tant qu'investisseur institutionnel et que fiduciaire gérant les actifs de ses bénéficiaires, une responsabilité particulière à intégrer les aspects de durabilité dans la stratégie d'investissement :

La responsabilité fiduciaire comprend l'intégration des risques et des facteurs de valeur à long terme dans les décisions d'investissement. Un rapport publié par les Principes pour l'investissement responsable (PRI) des Nations unies et de l'Initiative financière du Programme des Nations unies pour l'environnement (UNEP FI)⁶ estime que ne pas inclure les facteurs de valeur à long terme telles que les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) dans les décisions d'investissement est une violation de l'obligation fiduciaire

Dans le cadre de son plan d'action sur le financement de la croissance durable, la Commission européenne a également défini des points clés pour l'exercice de la responsabilité des investisseurs. La Commission européenne ne parle plus explicitement de responsabilité fiduciaire, mais de la responsabilité des investisseurs en général. Dans un premier temps, les mesures proposées par la Commission européenne exigent des investisseurs institutionnels une transparence totale sur l'ampleur dans laquelle leurs investissements sont conformes aux objectifs et critères ESG.

Toutefois, une obligation de transparence accrue augmente également la probabilité d'une action en justice, car les parties prenantes peuvent mieux comprendre de quelle façon les administrateurs gèrent les potentiels risques climatiques. Il est déjà apparu clairement dans le passé que les risques de responsabilité des entreprises qui promeuvent le changement climatique ne peuvent être écartés. À l'avenir, il est tout à fait concevable que des poursuites soient également engagées contre les gestionnaires d'actifs pour manquement à leur responsabilité fiduciaire s'ils/elles ne tiennent pas ou pas suffisamment compte des risques liés au climat qui affectent le rendement et le risque des investissements en capital.⁷

3 Création d'un cadre réglementaire de soutien

Afin d'accélérer la transformation conformément aux objectifs climatiques de Paris, les organismes publics aux volumes d'investissement pertinents, tels que le FDC, ont la

⁶ [UNEP FI \(2019\)](#)

⁷ L'affaire « Mark McVeigh contre Retail Employees Superannuation Pty Ltd » en Australie montre que de tels risques existent déjà pour les administrateurs, cf. <https://www.equitygenerationlawyers.com/mcveigh-v-rest/>

responsabilité d'assumer le rôle de pionnier. Les décisionnaires politiques doivent les obliger à fixer des objectifs clairs pour les investissements dans des activités économiques neutres et positives pour le climat et à retirer les capitaux des investissements non durables. Ce sont précisément ces investisseurs qui, en raison de l'origine des capitaux qu'ils gèrent et de la finalité de leurs activités, sont particulièrement attachés au bien public. Ils/elles doivent donc agir comme des précurseur·euses et ouvrir la voie. Pour y parvenir, un certain nombre de mesures sont déjà à disposition des décisionnaires politiques.

3.1 Améliorer la transparence

Selon de nombreux acteur·ices du marché, la transparence est la condition préalable essentielle à une compréhension systématique et une gestion des risques liés au climat. Le fait que des mesures globales aient déjà été adoptées dans de nombreux pays pour améliorer la transparence des institutions financières en ce qui concerne leurs performances climatiques peut donc être considéré comme une évolution positive. À l'été 2015, par exemple, le législateur français a été l'un des premiers à adopter un amendement à la loi française sur la transformation du système énergétique. Depuis lors, les grands investisseur·euses sont tenu·es, en vertu de l'article 173, de rapporter les données suivantes chaque année :

- dans quelle mesure ils/elles ont intégré les considérations environnementales et climatiques dans leurs politiques d'investissement
- les émissions de gaz à effet de serre incluses dans leurs portefeuilles d'investissement
- des explications sur la manière dont ils/elles contribuent à la réalisation des objectifs français et internationaux en matière de changement climatique
- une évaluation des risques financiers liés au changement climatique auxquels ils/elle sont exposés

La pression exercée sur les institutions financières pour qu'elles améliorent la transparence augmente également au niveau européen. Alors qu'en France, l'un des objectifs est d'améliorer l'évaluation des risques financiers, l'accent pour l'UE est clairement mis sur la limitation de l'écoblanchiment. Par exemple, les fonds étiquetés « *écologiquement durables* » devraient à l'avenir divulguer la proportion d'activités économiques conformes à la taxonomie dans leurs portefeuilles d'investissements.

En ce qui concerne le FDC, les politiciens doivent également formuler des directives claires pour en accroître la transparence : comme le montre une analyse de Greenpeace publiée

en juin 2020, malgré sa « *politique d'investissement durable et socialement responsable* », le FDC continue d'investir dans des entreprises dont le modèle économique n'est pas compatible avec une trajectoire de transformation < 2°C. Rien qu'en 2019, plus de 256 millions d'euros ont été investis dans certaines des plus grandes entreprises charbonnières du monde. Plusieurs des compartiments gérés de manière durable, y compris certains compartiments certifiés ESG, ont investi dans des pollueurs majeurs tels que Shell, Total, BP, Chevron, Equinor et Fortum. À première vue, cela semble aller à l'encontre des objectifs climatiques de Paris, ratifiés par le gouvernement luxembourgeois, mais aussi de l'engagement exprimé dans l'Accord de coalition 2018-2023 qui stipule l'obligation du FDC à mettre en œuvre des lignes directrices claires en matière d'investissement vert et durable.⁸

Il est donc impératif que le FDC lève le voile sur la manière dont ces investissements sont compatibles avec les objectifs climatiques existants. Comme cadre de divulgation, le gouvernement luxembourgeois devrait rendre obligatoires pour le FDC les recommandations de la TCFD (Task force on climate-related financial disclosures)⁹. La TCFD et un groupe d'experts du G20 qui a publié en juin 2017 des recommandations sur la divulgation des informations relatives au climat afin d'aider les entreprises et les investisseurs à quantifier l'impact financier du changement climatique et la transformation associée à leur modèle d'entreprise. Ces recommandations sont donc directement liées au respect des obligations fiduciaires en ce qui concerne l'évaluation des opportunités et des risques financiers importants du portefeuille d'investissement et sont également considérées au niveau européen comme une référence ambitieuse pour la future réglementation.

3.2 Intégration obligatoire dans l'analyse des risques

Conformément aux exigences de divulgation élargies, l'obligation d'intégrer des facteurs de durabilité dans tous les fonds gérés par des fiduciaires est également requise. Pour le FDC, il est nécessaire que les ministères responsables rappellent une fois de plus que les questions ESG financièrement pertinentes doivent être prises en compte pour tous les compartiments - que ces fonds poursuivent ou non une approche d'investissement explicitement durable.

⁸ Voir l'[Accord de coalition 2018-2023](#), p. 108 et la postulation de la [Feuille de route du PNUF pour un système financier durable](#) (2017), que le gouvernement mettra en œuvre conformément à l'accord de coalition.

⁹ [TCFD \(2020\)](#)

Le FDC fait actuellement valoir qu'une exclusion (par exemple des secteurs/entreprises non transformables) allant au-delà de la stratégie d'investissement jusqu'ici très « légère » n'est pas juridiquement possible.¹⁰ Il faut donc que le gouvernement indique clairement au FDC que cette interprétation n'est pas acceptable du point de vue de la gestion des risques et qu'elle est contraire aux obligations fiduciaires du fonds.

D'autre part, le gouvernement devrait compléter les mandats des autorités de contrôle par des questions sur les impacts sur la durabilité. Cela comprend non seulement l'intégration des aspects de durabilité dans les rapports et les activités de test spécifiques aux entreprises, mais aussi la réalisation de tests de stress dans le cadre de divers scénarios de changement et de transition climatiques.

Afin d'aider les acteur·ices financier·es tels que le FDC à intégrer les aspects de durabilité dans l'analyse des risques, nous demandons également au gouvernement et aux autorités de surveillance de créer des lignes directrices claires pour traiter les risques climatiques dans les entreprises. À l'avenir, cela devrait également limiter la complexité du travail des autorités de surveillance et permettre ainsi un examen plus efficace.

3.3 Création de savoir-faire et de capacités

Afin de faciliter la mise en œuvre des mesures précédemment formulées, il est nécessaire pour les institutions financières de recevoir un soutien accru du gouvernement et des autorités concernées en ce qui concerne le travail de fond.

Par exemple, la CSSF et la Banque centrale devraient créer un groupe de travail conjoint sur le renforcement des capacités en matière d'analyses de scénarios climatiques et de simulations de crise, ce qui permettrait de mettre en commun les ressources sur ce sujet.

Dans d'autres pays, il a également été démontré qu'un échange entre les institutions financières sur des questions clés dans le domaine du financement durable favorise une compréhension commune et peut en même temps créer des synergies. Ces échanges doivent être encouragés par le gouvernement, en créant par exemple des forums de dialogue.

Pour le FDC et les autres administrateur·ices, un soutien serait également utile pour développer des outils concrets, acquérir des connaissances méthodologiques générales et identifier des études de cas de meilleures pratiques. La CSSF pourrait ainsi notamment collaborer avec les associations professionnelles afin de développer les contenus pertinents.

¹⁰ Voir [Note sur la politique d'investisseur responsable du FDC](#)

4 Approches pour l'intégration

Afin d'intégrer les aspects de durabilité en général et les critères climatiques en particulier dans les processus décisionnels du FDC de manière réellement holistique, divers ajustements stratégiques et opérationnels doivent être réalisés. Seule la mise en œuvre cohérente de ces mesures peut garantir que le fonds agisse conformément aux objectifs de durabilité nationaux et internationaux et que les risques financiers liés au changement climatique ou à la transformation de l'économie soient activement intégrés à la gestion des risques.

4.1 Adaptation de la stratégie d'investissement

La base de l'intégration des critères de durabilité est l'ancrage du sujet dans la stratégie globale du FDC et dans la stratégie d'investissement de tous ses compartiments. Lors de la formulation des objectifs stratégiques de durabilité et de la répartition stratégique des actifs, il faut tenir compte du fait que le degré de sensibilité aux risques liés au climat varie d'une classe d'actifs à une autre. Toutefois, au cours de la sélection des produits d'investissement au sein de celles-ci, les critères climatiques peuvent être pris en compte de manière exhaustive dans tous les cas, y compris pour les investissements en actions et en obligations, dans les fonds climatiques et les obligations vertes ou dans les infrastructures et l'immobilier. Même dans les fonds à gestion passive du FDC, qui investissent exclusivement dans des indices, des aspects de durabilité peuvent être intégrés dans la stratégie d'investissement en tant qu'objectif politique, puisqu'il existe des sous-indices durables pour presque tous les « grands » indices¹¹.

4.2 Structure de l'analyse de durabilité

La responsabilité de l'analyse de durabilité des investissements individuels dans les différents compartiments incombe actuellement aux gestionnaires d'actifs mandatés. Chacun-e de ces gestionnaires dispose de ses propres outils d'analyse, qui sont basés sur différentes sources de données et chiffres clés. Il n'est donc guère possible d'avoir une vue d'ensemble complète des performances de durabilité du capital géré par le FDC. Pour un alignement efficace du capital sur les objectifs de durabilité nationaux et internationaux, il est toutefois essentiel de mettre en œuvre une analyse de durabilité

¹¹ Dans ce contexte, il convient d'examiner quels critères de durabilité sont pris en compte dans l'élaboration de l'indice de durabilité et s'ils correspondent aux objectifs de durabilité du FDC.

distincte qui assure une transparence dans tous les compartiments sur les critères de durabilité clés.

Les agences de notation et autres fournisseur-euses de données spécialisées proposent désormais aux investisseur-euses institutionne-lles des analyses appropriées qui servent de base à des décisions d'investissement compatibles avec le climat. Ces services comprennent des analyses de l'empreinte et de l'intensité carbone ainsi que des notations complètes de durabilité pour les entreprises individuelles. Le concept de transformation n'exige pas nécessairement une focalisation stricte sur l'intensité des émissions ou l'empreinte carbone des compartiments. Même un investissement dans des industries à forte intensité d'émissions peut être considéré comme compatible avec un scénario de réchauffement inférieur à 2°C si les bénéficiaires de l'investissement démontrent de manière cohérente et crédible qu'ils ont la volonté et la capacité d'évoluer et qu'ils sont manifestement sur la voie d'une transformation compatible avec cet objectif climatique.

Les recommandations de la TCFD fournissent également des pistes importantes pour la conception du système d'indicateurs. La TCFD critique le fait que les indicateurs et les mesures utilisés aujourd'hui pour l'analyse de la durabilité se concentrent souvent sur les développements passés et ne vont donc pas assez loin pour une évaluation des risques liés au climat orientée vers l'avenir. Les indicateurs de performance passés sont très importants pour lancer une approche systématique des risques liés au climat, mais ils doivent être complétés par des indicateurs tournés vers le futur.

Il convient également de noter que de nombreux fournisseur-euses de données et agences de notation, ainsi que les gestionnaires d'actifs mandaté-es, fournissent également des indicateurs clés de performance (en anglais : KPI - Key Performance Indicators) de durabilité qu'ils ont déjà déterminés eux-mêmes et qui portent des noms tels que *SDG Score*, *ESG Score* ou *Climate Excellence Score*. Ces scores se composent en partie de plusieurs dizaines de critères individuels, qui sont combinés en un score global à l'aide de modèles de notation fondés sur une approche de pondération choisie par le/la fournisseur-euse de données. Ces scores ne doivent être intégrés dans l'analyse de durabilité du FDC que si la logique de calcul est clairement compréhensible et compatible avec son objectif de durabilité. Le système d'indicateurs utilisé par le FDC et les points de données utilisés pour calculer les indicateurs individuels devraient être rendus transparents afin de donner aux parties prenantes concernées un meilleur aperçu de la mise en œuvre de la stratégie d'investissement durable.

Parallèlement, le système d'indicateurs clés propre au fonds permettra à l'avenir d'évaluer les performances de durabilité des différents compartiments gérés par les gestionnaires d'actifs au regard de leurs propres objectifs de durabilité et, si nécessaire, de procéder à des ajustements dans la sélection des gestionnaires d'actifs.

4.3 Préparation d'une directive sur les investissements

Le FDC exerce déjà une politique d'investissement responsable, mais il ne publie que des commentaires en lieu et place de la politique elle-même¹². Il ressort déjà clairement des commentaires qu'il n'existe à ce jour pas d'intégration ambitieuse des critères de durabilité à travers tous les compartiments.

Une ligne directrice ambitieuse en matière d'investissement transforme les objectifs de durabilité formulés dans la stratégie en directives opérationnelles concrètes. En règle générale, elle contient des dispositions sur l'exclusion des émetteurs, sur la sélection des émetteurs sur la base de critères positifs et sur l'approche des entreprises dans le cadre de stratégies de dialogue.

L'**exclusion** d'émetteurs devrait empêcher tout investissement supplémentaire dans des sociétés dont les modèles d'entreprise posent problème du point de vue de la durabilité. Le FDC exclut déjà quelques entreprises de ses investissements en raison de violations du Pacte mondial,¹³ mais il manque également dans ce domaine d'une approche ambitieuse et cohérente fondée sur des objectifs de durabilité nationaux et internationaux. D'un point de vue climatique, les entreprises dont le modèle économique n'est en soi pas transformable devraient être exclues, de même que pour les entreprises qui n'ont pas la volonté nécessaire pour faire la transition. Il s'agit notamment des celles qui nient le changement climatique ou qui contrecarrent les mesures favorisant la transformation (par exemple, une réglementation respectueuse du climat). Le FDC doit également bannir des investissements dans les entreprises qui sont associées à des activités commerciales particulièrement problématiques (par exemple, le forage dans l'Arctique ou l'exploitation des sables bitumineux).

En outre, le FDC devrait préciser des **critères positifs** sur la base desquels il identifie les entreprises particulièrement durables et leur accorde systématiquement la préférence dans ses investissements. Cette approche peut être utilisée pour identifier ceux qui tirent un avantage de la transformation et les bénéficiaires du FDC peuvent

¹² Voir [Note sur la politique d'investisseur responsable du FDC](#)

¹³ Voir la [Liste d'exclusion du FDC](#)

également profiter économiquement de la tendance constante vers une plus grande durabilité. Dans ce contexte, la stratégie actuelle du FDC doit être considérée comme sous-optimale. Au lieu d'un Fonds à Impact Positif¹⁴, des critères positifs devraient faire partie intégrante de tous les fonds gérés de manière durable et devraient être définis comme une ligne directrice pour les gestionnaires d'actifs lorsqu'ils sont nommés.

Le troisième élément est le **dialogue** avec les entreprises dont le FDC détient des actions/obligations, etc. Au lieu d'un désinvestissement total, il peut être approprié d'utiliser d'abord son influence sur l'entreprise pour la convaincre d'une orientation plus durable de ses activités commerciales. En fonction de l'importance de l'investissement en question, des discussions individuelles, une correspondance écrite ou même l'assemblée générale annuelle peuvent servir de plateforme d'échange. Un concept d'engagement correspondant doit être élaboré et publié par le FDC. Cela vaut aussi bien pour les engagements pris au cours de l'année concernée et les succès obtenus que pour le comportement de vote, qui devrait toujours être exercé activement par le FDC. Actuellement, les gestionnaires d'actifs mandatés prennent parfois des engagements sans aucune agrégation sur la base du fonds global. Sans doute, le manque de transparence pour les parties prenantes externes et probablement aussi pour le FDC reste élevé.

Si un dialogue ne conduit pas aux résultats souhaités par le FDC, pour des raisons de crédibilité, le processus devra se terminer par un désinvestissement régulier des titres de l'entreprise concernée. Le FDC doit établir des directives claires à ce sujet, qui soient accessibles au public et dont la mise en œuvre puisse être contrôlée. Le niveau d'ambition des entreprises pour éviter un désinvestissement et un calendrier concret pour la mise en œuvre d'un désinvestissement doivent être clairement définis. Sur ce point, les gestionnaires d'actifs mandatés ne fournissent pas de déclarations claires et cohérentes.

4.4 Développement de processus internes

Après avoir formulé une ligne directrice et créé des options d'analyse, il est nécessaire de mettre en œuvre d'autres ajustements opérationnels afin d'intégrer de manière optimale les aspects de durabilité dans l'activité principale du fonds. Il s'agit

¹⁴ Selon le FDC, le sous-fonds FDC SICAV Actions Monde Sustainable Impact - Actif 1, d'un volume d'environ 230 millions d'euros, contient des entreprises qui contribuent positivement à la réalisation des objectifs de développement durable des Nations unies. Il s'agit d'un produit de niche pour lequel il n'y a pas de transparence concernant l'approche d'investissement du gestionnaire d'actifs (BNP Paribas) sur le site du FDC.

notamment de déterminer la responsabilité des performances du fonds en matière de durabilité et d'intégrer les critères de durabilité dans la structure organisationnelle. La durabilité doit être comprise comme une fonction transversale au sein du FDC, dont l'impact se mesure dans de nombreux domaines et départements. Il convient donc d'assurer une obligation de rapport direct du département responsable à la direction/au conseil d'administration ainsi que sa représentation dans tous les organes importants du FDC.

Il convient également d'envisager la création d'un organe consultatif soutenu par des expert-es externes, notamment issu-e de la communauté des ONG, qui pourrait aider à l'acquisition d'un savoir-faire supplémentaire et à une meilleure acceptation des décisions du FDC.

Les processus d'investissement et de contrôle doivent en outre être adaptés et de nouveaux services - par exemple des *Carbon Ratings* – doivent probablement être achetés. L'impact sur la durabilité des investissements individuels et les justifications des violations des principes d'investissement doivent également être documentés par les gestionnaires d'actifs mandatés pour les compartiments et par le FDC sous une forme agrégée pour tous les compartiments.

4.5 Suivi et divulgation

Au-delà des exigences réglementaires, il existe de bonnes raisons d'oeuvrer pour la transparence vis-à-vis de ses bénéficiaires et du public au sujet de la nature, de la portée et du résultat de la prise en compte des critères climatiques: de tels rapports prouvent non seulement que le FDC remplit ses responsabilités fiduciaires, mais ils impactent en outre positivement sa réputation.

Des exigences concrètes pour la publication de chiffres clés résultent, entre autres, des recommandations de la TFCD mentionnées ci-dessus. Il convient également de souligner les points suivants :

Divulgation :

- De la stratégie d'investissement et des directives d'investissement pertinentes, y compris les approches de durabilité spécifiques à chaque catégorie d'actifs.
- De la stratégie d'exercice des droits de vote et/ou des lignes directrices d'un conseiller externe en matière de droits de vote. En outre, un rapport sur l'exercice des droits de vote devrait être publié chaque année.

- De la stratégie de dialogue avec les entreprises et/ou des lignes directrices des consultants externes. Un rapport annuel doit également être publié sur les missions entreprises et les succès obtenus.
- Des indicateurs de performance de durabilité utilisés pour gérer les fonds d'investissement. Cela comprend non seulement une dénomination mais aussi une description du contenu de l'information.
- Des parts de fonds pour lesquelles des approches d'investissement durable sont mises en œuvre. Il convient de préciser quels critères de durabilité sont appliqués à quelles unités de fonds.
- Des initiatives, associations et clubs dans lesquels le FDC est impliqué afin de développer davantage les approches d'investissement durable. Parmi les exemples, citons PRI, Montreal CarbonPledge, ICGN et Climate Action 100.

5 Conclusions et recommandations

Le FDC est tenu par la loi d'investir dans un portefeuille largement diversifié avec des considérations optimales de risque/rendement pour assurer la viabilité à long terme du système de retraite. De plus, le fonds est soumis à des obligations fiduciaires et doit tenir compte des intérêts de ses bénéficiaires lorsqu'il investit des capitaux.

De nombreuses études montrent que ces deux objectifs ne sont pas contradictoires en termes de durabilité. La prise en compte des risques climatiques matériels n'a manifestement pas eu d'effets négatifs et tend même au contraire à affecter de manière avantageuse le rapport risque/rendement des portefeuilles d'investissement, tout en contribuant à la préservation de l'environnement et donc de l'habitat de la population. L'intégration des aspects de durabilité dans les décisions d'investissement du FDC n'est donc pas seulement une question de responsabilité morale, elle résulte aussi du devoir découlant de son mandat.

Un examen des pratiques actuelles des principales activités du FDC montre que les critères de durabilité n'ont pas encore été intégrés de manière cohérente dans ses décisions d'investissement. D'une part, cela est dû à l'ambition trop modeste de ses propres critères d'investissement durable et, d'autre part, aux approches incohérentes des gestionnaires d'actifs mandatés par le FDC qui ne correspondent pas, et de loin, à ce qui serait nécessaire de mettre en oeuvre pour atteindre la compatibilité des compartiments avec les objectifs de l'accord de Paris.

Le fonds n'a en outre pas été en mesure d'établir par le passé la transparence sur les aspects de durabilité. Sur la base des informations fournies par le FDC aux parties prenantes externes, la façon dont les risques de durabilité sont enregistrés et gérés par le FDC dans les différents sous-fonds n'est, à l'heure actuelle, absolument pas claire.

Afin de remédier à ces lacunes et de mettre dès que possible le fonds en conformité avec les objectifs politiques, les exigences juridiques et les préférences des bénéficiaires, des mesures immédiates doivent être prises par les décideur·euses politiques et la direction du FDC :

1. Nous demandons aux responsables politiques d'envoyer sans délai un signal clair indiquant que l'intégration des risques de durabilité fait partie essentielle du mandat du FDC.
2. Nous demandons également au FDC de s'engager clairement à atteindre les objectifs climatiques de l'accord de Paris et d'établir immédiatement la

transparence sur ses propres performances en matière de durabilité. Dans ses pratiques de divulgation, le fonds devrait adopter le rôle de guide et de pionnier pour la place financière durable du Luxembourg en appliquant les recommandations de la TFCD.

3. Afin d'élever la mosaïque des nombreuses approches de durabilité des gestionnaires d'actifs mandatés à l'ambition requise, le FDC doit immédiatement formuler sa propre stratégie pour atteindre les objectifs climatiques de l'accord de Paris, développer et mettre en œuvre les méthodes analytiques nécessaires, définir des objectifs beaucoup plus ambitieux pour les gestionnaires d'actifs mandatés et enfin contrôler régulièrement leur respect.
4. Le développement d'un savoir-faire méthodologique supplémentaire au sein du FDC est enfin indispensable pour la mise en œuvre de ce projet. Le gouvernement et les autorités associées devraient faciliter le travail de la direction du FDC grâce à un catalogue de mesures de soutien, exploiter le potentiel de transfert des meilleures pratiques existantes pour le fonds et en même temps assurer un échange de connaissances qui faciliterait les autres fiduciaires du Luxembourg à aligner leurs portefeuilles d'investissement sur les objectifs climatiques de l'accord de Paris.

Le temps est venu pour les hommes/femmes politiques et le secteur financier d'agir de manière décisive afin de maintenir le rôle de la place financière luxembourgeoise en tant que pionnière de la finance durable. Dans un contexte aussi changeant, le « *business as usual* » n'est dans l'intérêt ni du FDC ni des politicien·nes ni des bénéficiaires du fonds.