

Evaluation de LuxFLAG

Résumé exécutif

LuxFLAG

L'agence de labellisation financière luxembourgeoise (la *Luxembourg Finance Labelling Agency* – ci-après « LuxFLAG » ou « l'Agence ») est une association sans but lucratif indépendante dont l'objet est la promotion et la mobilisation de capitaux pour le secteur de l'investissement responsable. LuxFLAG propose quatre différents labels pour les fonds investissant dans les domaines de l'impact social et du développement durable (microfinance, environnement, ESG –critères environnementaux, sociaux et de gouvernance – et financement climatique), ainsi qu'un label pour les obligations vertes. Les labels visent à garantir aux investisseurs que le véhicule d'investissement labellisé investit bien, de façon directe ou indirecte, dans le secteur de l'investissement responsable.

Objectif de l'évaluation

L'évaluation de LuxFLAG vise à évaluer les résultats et l'impact obtenus par LuxFLAG au cours de la période des deux accords (« les conventions ») conclus entre l'État luxembourgeois et LuxFLAG (2014-2016 et 2016-2018). En particulier, l'évaluation apprécie les performances de l'Agence sur la base des critères d'évaluation suivants : efficacité, efficience, pertinence, impact obtenu et durabilité. Outre cette évaluation des résultats passés, l'évaluation vise également à fournir des recommandations sur l'évolution future de LuxFLAG. Ces recommandations tiennent compte des objectifs généraux des conventions d'avoir une organisation efficace et efficiente capable d'atteindre une autonomie d'organisation et de financement. Elles anticipent en outre l'impact des évolutions futures du marché et de la réglementation au niveau national et européen.

Constatations de l'évaluation

Au 30 juin 2018, LuxFLAG a octroyé des labels à 85 véhicules d'investissement au total. En moyenne, l'Agence a ajouté 7 à 8 nouveaux véhicules à son portefeuille chaque année depuis sa création, à l'exception de 2017 qui a vu une augmentation des labels de 53,8 % en raison de l'octroi de 21 labels « obligations vertes » aux obligations climatiquement responsables (*Climate Awareness Bonds*) émises par la BEI. Le label original fourni par LuxFLAG – le label « microfinance » – demeure celui qui rencontre à ce jour le plus de succès, comptant 29 véhicules d'investissement labellisés.

La quasi-totalité des labels de fonds LuxFLAG sont accordés à des fonds domiciliés au Luxembourg, mais la majorité (84 %) des gestionnaires d'actifs ou des conseillers en investissement des fonds labellisés par LuxFLAG se situe hors de Luxembourg. Le total des actifs sous gestion des fonds labellisés s'élève actuellement à 19 milliards d'euros.

Le nombre croissant de fonds labellisés témoigne d'une augmentation de la demande et de la reconnaissance des labels LuxFLAG. Néanmoins, LuxFLAG est restée en deçà des cibles annuelles d'émissions de labels fixées dans les conventions avec l'État. Ont notamment contribué à cet état de faits les ressources limitées de l'Agence et l'accent mis sur le lancement de nouveaux labels, mais

également l'importance réduite – quoique croissante – du secteur de l'investissement responsable en général.

En matière de **pertinence**, les différents labels proposés par l'Agence sont considérés comme pertinents et apportant une réponse adaptée aux évolutions du marché. Les critères d'admissibilité pour l'octroi des labels des fonds sont dans l'ensemble considérés conformes aux normes du secteur et l'on estime qu'ils constituent une base fiable permettant d'éviter les cas de *greenwashing*. Pour ce qui est du label « microfinance », l'on estime qu'il est nécessaire de le revoir afin de refléter les développements du marché en matière de financement accessible à tous (*inclusive finance*) et d'investissement d'impact (*impact investing*). Le label octroyé aux obligations vertes doit également être revu : il ne rencontre actuellement pas de succès commercial et semble souffrir du manque de clarté de sa proposition de valeur et d'un manque d'intégration avec le *Luxembourg Green Exchange* (la bourse verte de Luxembourg).

En ce qui concerne la valeur apportée par les labels LuxFLAG (**efficacité**), les réactions des parties prenantes consultées indiquent que, de l'avis général, LuxFLAG est une entité crédible qui fournit une assurance tierce indépendante. La crédibilité et l'indépendance de l'Agence sont considérées comme étant renforcées par le soutien que l'État luxembourgeois lui apporte. Cela étant dit, si LuxFLAG est appelée à devenir une référence pour la labellisation au niveau européen, l'association géographique avec le Luxembourg contenue dans la dénomination de l'Agence pourrait être considérée comme un facteur limitant la commercialisation des labels à l'étranger.

Les représentants des fonds labellisés par LuxFLAG ont généralement considéré que les labels LuxFLAG rendent les investisseurs plus confiants et qu'ils les mettent plus à l'aise. L'impact sur la réputation est ressenti davantage par les fonds plus petits qui ne bénéficient pas d'une réputation établie dans le secteur de l'investissement responsable, que ce soit au niveau mondial ou européen. À l'inverse, l'impact de ces labels en matière de réputation est moins prononcé pour les gestionnaires de fonds de premier plan qui sont déjà bien établis et ont déjà une certaine crédibilité propre.

Les fonds labellisés utilisent les labels dans le cadre de différents types d'activités de marketing mais, dans l'ensemble, la notoriété de ces labels parmi les investisseurs est relativement limitée. Ceci vaut particulièrement pour les investisseurs institutionnels établis hors du Luxembourg et pour les investisseurs de détail en général. Il existe un certain manque de clarté en ce qui concerne les investisseurs de détail et la question de savoir s'ils constituent un groupe cible pour les informations fournies par les labels, notamment parce qu'il n'y a actuellement pas d'activités de marketing qui leur sont destinées. De l'avis général, LuxFLAG doit améliorer sa proposition de valeur et mieux cibler les investisseurs tout en augmentant ses activités de communication et de marketing à l'étranger.

LuxFLAG produit un **impact** de deux façons distinctes. Premièrement, les fonds labellisés par l'Agence génèrent un impact social et environnemental positif à travers leurs investissements en Europe et à l'étranger. Deuxièmement, l'Agence elle-même contribue au développement du secteur de la finance durable au Luxembourg grâce à son rôle de centre de connaissances dans différents forums et grâce aux

activités avec ses membres associés. LuxFLAG contribue également à la prise de conscience grandissante de l'engagement du Luxembourg envers la finance durable.

De l'avis général, les parties prenantes de LuxFLAG estiment que la labellisation de produits financiers constitue actuellement l'activité cœur de métier de l'Agence. Plusieurs parties prenantes ont estimé qu'il était nécessaire de clarifier le but dans lequel LuxFLAG devrait développer ses opérations liées à ses membres associés, au centre de connaissances et à ses activités promotionnelles ainsi que la portée dans laquelle ceci devrait avoir lieu. Il existe des synergies évidentes entre ces activités et les activités de labellisation de l'Agence, mais celle-ci dispose de ressources limitées et d'autres acteurs du secteur au Luxembourg jouent (ou peuvent jouer) un rôle similaire. Par conséquent, de nombreuses parties prenantes estiment qu'il est impératif de clarifier le rôle de LuxFLAG en tant que centre de connaissances et promoteur de l'investissement responsable au sein de l'ensemble de l'écosystème des associations professionnelles et des initiatives gouvernementales en matière de finance durable ainsi qu'en tant que coordinateur potentiel de ces associations et initiatives. Le Conseil d'administration de l'Agence est constitué de preneurs de décisions clés des secteurs public et privé du domaine de la finance durable au Luxembourg ; il est donc idéalement placé pour piloter le développement futur du rôle de l'Agence.

L'organisation de LuxFLAG est caractérisée par un effectif permanent relativement restreint : elle compte en effet 3 employés à temps plein en 2018. En parallèle, les procédures opérationnelles principales sont basées sur des processus informels et des arrangements ponctuels. De ce fait, un changement au sein de l'équipe pourrait engendrer un risque non négligeable de continuité d'activité (*business continuity risk*) pour l'Agence.

Pour ce qui est de **l'efficience**, l'évaluation constate que les activités de l'Agence semblent avoir été efficaces, grâce notamment à l'accent mis par LuxFLAG sur la discipline financière, ce qui a permis de maintenir un effectif réduit. De plus, l'Agence a décidé de compter sur le soutien des membres fondateurs et des membres associés pour la mise en œuvre de processus opérationnels clés, et ce sans frais pour l'Agence.

L'analyse de **durabilité** examine dans quelle mesure LuxFLAG pourrait devenir une organisation autosuffisante et se demande plus précisément si elle pourrait générer les mêmes résultats, voire de meilleurs résultats, sans bénéficier de subventions étatiques. L'analyse de différents scénarios de croissance indique que, même si l'intérêt grandissant pour l'investissement responsable peut conduire à une augmentation de la croissance au cours des prochaines années, peu d'évidence permettent de soutenir l'idée que l'Agence pourrait être en mesure d'étendre durablement ses activités (de labellisation génératrices de revenus) de façon à atteindre les niveaux requis pour une autosuffisance à l'horizon 2020, tout en relevant les défis auxquels elle est actuellement confrontée et en satisfaisant ses besoins d'investissement actuels.

Conclusions et recommandations

Les résultats de l'évaluation peuvent être synthétisés dans les **conclusions principales** suivantes :

- On observe un intérêt grandissant pour le secteur de l'investissement responsable et **la pertinence de LuxFLAG est appelée à croître.**
- **LuxFLAG se trouve à un tournant** – forte des progrès réalisés jusqu'à présent, il y a un potentiel de croissance supplémentaire. Cependant, cette croissance semble peu probable si l'Agence devait atteindre l'autosuffisance à court ou à moyen terme. Plutôt, la croissance dépendra de la capacité de l'Agence à se concentrer sur **la consolidation de son offre et de ses activités de labellisation et à investir de façon appropriée** en ressources humaines et en outils et infrastructures informatiques pour soutenir ses objectifs de croissance future.
- Les parties prenantes clés sont **généralement satisfaites de la performance de LuxFLAG** jusqu'à présent, mais la **proposition de valeur** des activités de labellisation de l'Agence et **la notoriété des labels** au niveau européen doivent **être améliorées davantage**. Ceci pourrait apporter une valeur supplémentaire pour les clients et permettrait à l'Agence de se développer davantage.
- En ce qui concerne l'offre de labels actuelle, le **label « microfinance »** doit être mis à jour et la pertinence du label **« obligations vertes »** doit être revue, notamment si aucune coopération adéquate n'est mise en place avec la bourse verte de Luxembourg pour favoriser son déploiement.
- Il est nécessaire de **clarifier le rôle** de LuxFLAG au sein de l'écosystème de finance durable au Luxembourg en ce qui concerne ses activités actuelles de promotion et de centre de connaissances ainsi que ses activités de coordination potentielles.
- Il **faudrait envisager des changements au niveau organisationnel** en matière de ressources internes, de développement de procédures et d'utilisation de ressources externes.

Les conclusions aboutissent à la formulation de 5 recommandations principales à l'attention de l'Agence.

Recommandation 1 – Mission et vision

Un processus de haut niveau d'élaboration de stratégie devrait être entrepris afin de définir la mission et la vision de LuxFLAG dans le contexte plus vaste de l'écosystème de finance durable luxembourgeois et de mettre son modèle d'entreprise et son offre de produits en conformité avec celles-ci. L'aboutissement de ce processus devrait être reflété dans la nouvelle convention pour l'Agence, qui devrait ainsi clarifier sa mission, l'impact désiré, ses objectifs précis et les tâches liées à ces objectifs.

Recommandation 2 – Offre de produits

L'offre de produits de l'Agence devrait être soumise à une revue stratégique qui abordera des incohérences sous-jacentes dans sa proposition de valeur et sa démarche commerciale. Ceci aidera

l'Agence à développer une démarche commerciale systématique et efficace qui cible de façon stratégique les différents segments de la clientèle et du public avec lesquels l'Agence doit nouer le dialogue afin d'apporter de la valeur.

Recommandation 3 – Communication

Un nouveau concept de communication devrait être défini, comprenant une stratégie de communication institutionnelle et des stratégies de communication dédiées pour chaque label. Ce concept devrait préciser les objectifs des activités de communication pour chacun des principaux groupes de parties prenantes, définir les messages clés à faire passer et déterminer les canaux de communication à utiliser.

Recommandation 4 – Gouvernance et organisation

Plusieurs aspects clés liés à la gouvernance et à la structure et aux processus organisationnels de LuxFLAG devraient être revus dans le but d'améliorer son efficacité opérationnelle et sa durabilité. Les révisions recommandées concernent la définition de rôles de gouvernance et de rôles organisationnels, le développement de descriptions de procédures et le remplacement éventuel des procédures actuelles d'assurance tierce.

Recommandation 5 – Financement et ressources

En tenant compte de l'évolution du secteur et de la crédibilité de LuxFLAG aujourd'hui, il convient sans doute d'augmenter sa capacité opérationnelle et d'investir stratégiquement afin de positionner l'Agence adéquatement pour l'avenir, tout en garantissant sa viabilité à long terme. À court et à moyen terme, l'État devrait continuer à subventionner l'Agence afin de soutenir les investissements nécessaires en personnel et en outils et infrastructures informatiques. Le recrutement d'employés à plein temps supplémentaires devrait être envisagé afin de permettre d'accroître l'ampleur et le nombre de ses activités et de faire face au risque qui pèse actuellement sur la continuité d'activité.

Les étapes nécessaires à la mise en œuvre des recommandations sont résumées dans une feuille de route de mise en œuvre que vous trouverez à la fin du présent rapport.