



Universiteit
Leiden
The Netherlands

Transparence et information: des facteurs nécessaires pour la promotion des investissements éthiques

Vandenbroucke, S.E.M.; Maurel, R.

Citation

Vandenbroucke, S. E. M. (2021). Transparence et information: des facteurs nécessaires pour la promotion des investissements éthiques. In R. Maurel (Ed.), *Travaux du Centre de Recherche sur le Droit des Marchés et des investissements Internationaux*. LexisNexis. Retrieved from <https://hdl.handle.net/1887/3278948>

Version: Not Applicable (or Unknown)

License: [Leiden University Non-exclusive license](#)

Downloaded from: <https://hdl.handle.net/1887/3278948>

Note: To cite this publication please use the final published version (if applicable).

Transparence et information : des facteurs nécessaires pour la promotion des investissements éthiques

Sarah Vandenbroucke¹

Dans ce chapitre, peu de distinction est faite entre l'investissement socialement responsable, l'investissement éthique et l'investissement durable, le but étant d'étudier la popularité, la fiabilité et la transparence de ces pratiques d'investissement. L'investissement est qualifié d'éthique si les critères ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) sont pris en compte et appliqués par les fonds d'investissement.

L'investissement social et responsable (ISR), que l'on associe à l'investissement éthique dans ce chapitre, s'est popularisé de manière globale et gagne en côte de manière exponentielle. Les études empiriques et académiques se penchant sur la question de l'ISR ont identifié des facteurs encourageant l'investissement éthique, tels que la motivation intrinsèque de contribuer positivement à la société, mais aussi d'autres facteurs économiques. À l'inverse, des obstacles nuisant à la promotion des formes éthiques d'investissement dissuadent les investisseurs de prendre en compte les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ci-après « critères ESG ») lors de leurs décisions d'investissement. Ce chapitre traite de l'information et la transparence, ou plutôt du manque de ceux-ci, deux facteurs particulièrement importants dans le choix des investisseurs de s'orienter ou non vers la finance durable. Les outils « non-juridiques »² mis en place pour pallier l'opacité des marchés financiers concernant les considérations éthiques sont-ils suffisants ?

I. Sensibilisation des investisseurs à l'éthique

A. Les critères ESG de plus en plus considérés par les investisseurs

Au-delà de l'augmentation rapide des actifs investis dans les fonds ISR, les investisseurs institutionnels et particuliers accordent un intérêt de plus en plus important pour l'ISR. En France, six Français sur dix déclarent accorder une place importante aux impacts environnementaux et sociaux dans leurs décisions de placement³. Cette tendance se confirme au niveau global, et particulièrement en Europe et aux États Unis, où la croissance des marchés ISR s'est multiplié respectivement par 2,5 et 3 entre 2012 et 2018⁴.

Cette évolution s'inscrit dans la ligne de recherches réfutant la croyance selon laquelle l'investissement responsable est incompatible avec la performance économique d'une entreprise, ou du moins que ces critères ne devraient pas entrer dans les considérations des investisseurs, ayant pour objectif le profit. Au contraire, les études récentes démontrent que, non seulement la prise en compte des critères ESG ne pénalise pas la performance financière, mais que celle-ci constitue un facteur de sécurité du placement, réduisant les risques sur le long terme⁵. Leite et Cortez (2016) démontrent que les fonds ISR génèrent un rendement inférieur aux fonds conventionnels en dehors des périodes de crise, mais dépassent largement les performances financières en temps de crise. Les fonds d'investissement responsables sont moins impactés par les chocs économiques et donc plus résilients aux fluctuations des marchés⁶. Cette tendance a été confirmée lors de la crise COVID-19, les études d'Omura, Roca et Nakai démontrent en décembre 2020 que les fonds d'investissement ESG ont mieux réussi à gérer le choc de la crise économique et sanitaire que les fonds conventionnels.⁷ Une partie des actifs investis dans les fonds ISR

¹ Doctorante en Droit et Sociologie à l'Université de Leiden, Pays Bas, Membre de l'Observatoire de l'Éthique Publique.

² En l'occurrence, nous nous référons aux outils « non juridiques » pour qualifier les instruments développés axés sur le conseil et la sensibilisation des investisseurs.

³ Sondage IFOP pour Vigeo Eiris et le FIR, Les Français et l'investissement responsable, septembre 2018.

⁴ AREFEEN, SAIFUL, KOJI SHIMADA. « *Performance and Resilience of Socially Responsible Investing (SRI) and Conventional Funds during Different Shocks in 2016: Evidence from Japan* », 2020, 20.

⁵ BRZESZCZYŃSKI, JANUSZ, GRAHAM MCINTOSH. « *Performance of Portfolios Composed of British SRI Stocks* ». *Journal of Business Ethics* 120, n° 3 (mars 2014): 335-62

⁶ LEITE, PAULO, MARIA CEU CORTEZ. « *Performance of European Socially Responsible Funds during Market Crises: Evidence from France* ». *International Review of Financial Analysis* 40 (juillet 2015): 132-41.

⁷ OMURA, AKIHIRO, EDUARDO ROCA, MIWA NAKAI. « *Does Responsible Investing Pay during Economic Downturns: Evidence from the COVID-19 Pandemic* ». *Finance Research Letters*, décembre 2020.

s'explique par un regain de solidarité de la part des investisseurs et une forte sensibilisation à la nécessité de se tourner vers la finance sociale, le « S » dans l'acronyme des critères ESG.⁸

Motivations des investisseurs à se diriger vers la finance sociale et responsable

- **Motivation intrinsèque de l'investisseur** : Volonté d'agir en contribuant à l'impact positif des entreprises sur la société.
- **Risques réputationnels** : Se prémunir des risques de réputation surgissant suite aux scandales environnementaux et sociaux pouvant affecter l'image de l'entreprise et affecter les consommateurs.
- **Résilience en temps de crise** : Meilleure résistance des fonds responsables face aux chocs économiques.
- **Finance durable** : Sur le long terme, l'investissement écologique sera bénéfique compte tenu de la crise environnementale.

Compte tenu des incertitudes économiques des prochaines années suite à la crise COVID-19 et des raisons soulignées dans l'encadré, il est probable que la stabilité relative des fonds ISR continuera d'attirer les investisseurs, confirmant ainsi la tendance se tournant vers des investissements plus durables. Les politiques RSE, les performances extra-financières des entreprises et leur réputation « éthique » sont donc des facteurs de plus en plus considérés par les investisseurs, qui multiplient leurs demandes de conseils et d'information vers des fonds ISR. Beaucoup s'interrogent cependant : peut-on se fier aux fonds d'investissement dits socialement responsables ?

B. Doutes quant à la fiabilité de l'ISR

Bien que les critères ESG soient progressivement intégrés dans le choix des investisseurs, l'intelligibilité, la lisibilité et le manque d'informations fournies constituent des obstacles importants à la popularisation et la promotion de l'investissement éthique. L'absence de cadre réglementaire définissant les normes ISR participe à la démultiplication des méthodes de sélection des fonds responsables, au détriment de la lisibilité de la finance responsable. Cette complexité entraîne des coûts de participation contraignants pour les investisseurs afin d'identifier les fonds d'investissements qui correspondent à leurs valeurs⁹. Le temps passé à identifier les fonds réellement éthiques figurent parmi les premières raisons pour laquelle l'investisseur ne choisira pas un fonds socialement responsable¹⁰. Ces coûts sont particulièrement élevés dû au manque d'information et de conseils proposés par les sociétés de gestion, qui proposent rarement, ou de manière marginale, les fonds ISR aux investisseurs¹¹.

S'ajoute à cela une méfiance envers les fournisseurs d'ISR, découlant des pratiques courantes de marketing vert abusif (communément appelées *greenwashing*) et des scandales sociaux et environnementaux surgissant régulièrement dans les chaînes d'approvisionnement des multinationales, venant décrédibiliser les politiques RSE des marchés financiers et ébranler la confiance des investisseurs. L'affaire Volkswagen '*dieselgate*' qui a éclaté en 2015, dans laquelle le constructeur automobile a été accusé d'avoir manipulé des tests antipollution et truqué les moteurs diesels pour masquer les émissions polluantes, est un exemple frappant de manipulation des

⁸ CNBC 7 Juin 2020: [Sustainable investing is set to surge in the wake of the coronavirus pandemic](#).

⁹ De nombreuses études ont été publiées sur les coûts de participation contraignants de l'ISR. Parmi les facteurs freinant l'investissement éthique, sont cités : La méfiance envers les fournisseurs d'ISR (voir par exemple, Nilsson 2008, Wins et Zwergel 2016), la perception de la performance financière de l'ISR par rapport aux produits conventionnels (voir par exemple, Bauer et Smeets 2015, Eurosif 2012b, Nilsson 2008), les problèmes liés à l'information, tels que les asymétries d'information (Rhodes 2010), les informations trop nombreuses ou complexes (Nilsson, Siegl et Korling 2012), les coûts de recherche (Benson et Humphrey 2008), une faible connaissance financière (voir par exemple, Riedl et Smeets 2014) ainsi que la mauvaise performance des conseillers (Schrader 2006).

¹⁰ GUTSCHE, GUNNAR, ZWERGEL, BERNHARD (2016) "Information barriers and SRI market participation: Can sustainability and transparency labels help?" MAGKS Joint Discussion Paper Series in Economics, No. 24-2016.

¹¹ Sondage Ifop effectué en 2018 pour Vigeo Eiris et le FIR « [Les Français et la Finance responsable](#) ».

investisseurs. Ceux-ci réclament ainsi 9,2 milliards d'euros d'indemnités pour camoufflage d'informations essentielles¹². À la suite de ces scandales répétitifs, les investisseurs sont en demande croissante de transparence des fonds ISR. Cette demande se confronte à des fonds d'investissement faisant de la fausse publicité et proclament être responsables, sans réelle évaluation des critères ESG pour les entreprises. Comme l'indique l'AMF dans nombre de ses rapports récents, les techniques de gestion des fonds ISR peuvent être fallacieuses, en découle un investissement faussement responsable basé sur une asymétrie de l'information et un manque de contrôle des fonds éthique¹³. Les difficultés à cerner la notion d'ISR s'expliquent en grande partie par l'intégration d'une part de subjectivité dans la gestion financière, ce qui mène à adopter des méthodes très différentes dans la détermination des fonds ISR. Il est donc nécessaire que les méthodes de notation puissent être vérifiées par un organisme externe afin d'assurer la transparence. Cela permettra de regagner la confiance de l'investisseur et de disposer de l'information nécessaire pour juger de la compatibilité de la stratégie ISR proposée avec ses valeurs¹⁴.

II. Les instruments en développement favorisant la transparence

La qualité des données ESG, leur comparabilité et leur vérification constituent des enjeux clés pour l'investissement éthique, ce qui requiert une hausse des contrôles pour s'assurer de la fiabilité des fonds éthiques. Les organismes de surveillance des marchés financiers ont progressivement adopté des outils utiles à l'investisseur pour s'orienter dans la complexité de l'ISR. Le schéma en annexe explique la synergie existante entre ces outils et organismes (voir annexe).

A. La labellisation : gage de transparence ?

En certifiant les fonds d'investissement responsables, les labels simplifient la lecture de l'offre ISR et fournissent des informations contrôlées par des organismes de certification¹⁵. L'offre de labels attestant de la durabilité des fonds d'investissement s'est progressivement multipliée en Europe, en Amérique du Nord (États-Unis et Canada) et en Australie particulièrement, où les labels sont élaborés soit par les pouvoirs publics soit par des organismes indépendants. À la suite de la COP21 et la signature de l'accord de Paris, de nouveaux labels de transparence sont apparus en France (label ISR et Greenfin), au Luxembourg (Luxflag Climate Finance) et en Allemagne (label FNG). Malgré la hausse d'intérêt des pour l'ISR, les labels peinent à devenir la norme ou du moins fréquemment utilisés, n'ayant uniquement délivré certification à 414 fonds d'investissement sur 60.000 fonds sur le marché financier européen. Quoi qu'il en soit, les études montrent que les labels pourraient jouer un rôle structurant les marchés financiers, en palliant directement le manque d'information et diminuant les coûts de recherches pour les investisseurs (comme l'indique la flèche 1 sur le schéma)¹⁶.

Une diversité d'approches existe dans les labels d'investissement éco-responsables, notamment dans le choix des indicateurs pris en compte pour évaluer les fonds d'investissement durables. Certains labels adoptent une approche thématique, ciblant certains secteurs d'activité ou des problématiques spécifiques, comme le fait par exemple le label Greenfin qui n'évalue que l'impact environnemental des fonds d'investissements. Certains organismes de certifications évaluent les fonds d'investissement grâce à un barème de point, tandis que d'autres s'assurent uniquement que le cahier des charges du label a bien été suivi. De plus, les labels peuvent opter pour une sélection exclusive, qui exclue automatiquement certains secteurs contraires à la transition énergétique. C'est le cas de l'écolabel autrichien et le label Greenfin français, qui sont considérés exigeants dans leurs critères de sélection. Bien que cette méthode rigoureuse atteste que les fonds sont intrinsèquement verts, la sélection stricte nuit au *mainstreaming* de ce label, qui reste très marginal en utilisation¹⁷. D'autres labels considèrent qu'il faille investir

¹² Article Zone Bourse, septembre 2018 « [Dieselgate-VW face à ses investisseurs devant la justice](#) ».

¹³ [Rapport de l'AMF](#) sur l'investissement socialement responsable (ISR) dans la gestion collective, novembre 2015.

¹⁴ MACLEAN, RICHARD, KATHEE REBERNAK. « Closing the Credibility Gap: The Challenges of Corporate Responsibility Reporting ». *Environmental Quality Management* 16, n° 4 (2007): 1-6.

¹⁵ En France, l'audit de labellisation des fonds est assuré par différents organismes, tels que Afnor Certification, EY France, Deloitte et Novethic

¹⁶ GUTSCHE, GUNNAR, ZWERGEL, BERNHARD (2016) "Information barriers and SRI market participation: Can sustainability and transparency labels help?", MAGKS Joint Discussion Paper Series in Economics, No. 24-2016.

¹⁷ En 2021, seuls 59 fonds d'investissements ont obtenu le label Greenfin

dans chaque secteur économique y compris les plus polluants, en sélectionnant les acteurs les plus engagés par la transition énergétique. C'est la méthodologie « best-in-class ». Cette approche explique la présence de la société pétrolière Totale dans certains fonds certifiés par le label ISR français, étant donné que Total ambitionne de devenir « *la major de l'énergie responsable* ». Cette approche permet de populariser le label¹⁸, mais est sujet de controverses, mettant en difficulté la crédibilité du label dont la méthode de sélection est considérée par certains comme trop laxiste et ne considérant pas suffisamment les critères ESG¹⁹.

Cette diversité des méthodologies et des critères de sélection utilisés dans les nombreux labels nationaux contribue à la confusion et au manque de clarté de l'offre ISR. S'ajoute à cette confusion une ignorance sur les labels de la part des investisseurs. Selon une enquête AMF de 2019, moins de 20% des Français interrogés connaissent les labels ISR et Greenfin et 61% leur font moyennement ou pas confiance²⁰. Ces chiffres soulignent la nécessité d'améliorer la crédibilité et la publicité des labels dans un marché de plus en plus concurrentiel.

Malgré leurs imperfections et leurs disparités, les labels ont l'avantage de distinguer les fonds « faussement » responsables de ceux qui élaborent une stratégie d'évaluation et font l'objet d'un audit par un organisme de certification accrédité. Ce contrôle externe est un allié de taille contre le *greenwashing* et permet d'assurer une fiabilité des informations transmises aux investisseurs. Cependant, peu de fonds se réclamant de la finance durable franchissent le pas du label. Les fonds s'auto-déclarant d'investissement responsable constituent 17% des fonds (tous confondus) contre seulement 7% de fonds labellisés²¹. La priorité est donc de s'assurer que les fonds auto-déclarés n'abusent pas de publicité mensongère en prônant un investissement faussement vert. Promouvoir davantage les labels ESG permettrait de réduire la confusion et le scepticisme des consommateurs, en assurant que l'investissement est effectivement utilisé dans des entreprises éthiquement responsables²². De plus, en l'absence de norme commune de la notion d'investissement socialement responsable en Europe, les labels développés par chaque pays diffèrent dans les critères pris en compte ce qui crée des standards de qualités hétérogènes, contribuant à la confusion et difficile lisibilité de la démarche²³.

La discussion en cours sur la création d'un label européen permettrait d'harmoniser les critères ESG pris en compte et clarifier la promesse faite aux épargnants européens. Allant dans ce sens, l'AMF a recommandé à la Commission Européenne l'adoption d'une certification européenne qui permettrait d'éviter la multiplication des labels nationaux, au nombre de 9 actuellement en France²⁴. En 2018, la Commission européenne a annoncé travailler à l'élaboration d'une taxonomie verte et d'un ecolabel européen sur la base des propositions de la HLEG (High Level Expert Group). Cependant, suite aux recommandations de la HLEG abordant la question du label européen²⁵, aucune négociation n'a pris place et le projet de certification européenne semble être remis à plus tard. Pour cause, bien qu'un label européen soit une idée séduisante permettant de clarifier l'offre de fonds ISR et de la populariser, certains préconisent de rester vigilants quant aux revers de l'harmonisation européenne. La diversité des labels aujourd'hui permet d'adopter différents critères en fonction des préférences d'investissement, et différents niveaux de contrainte et de sévérité des labels. Le risque d'un label européen est qu'il soit vide de sens et d'obligation, dans la quête de critères satisfaisants tous les états membres.

B. Autres mécanismes contribuant à favoriser la transparence et l'information

¹⁸ En 2021, 690 fonds d'investissement ont été labellisés ISR. C'est l'un des premiers labels d'épargne en Europe.

¹⁹ DIANE-LAURE ARJALIES, PIERRE CHOLLET, PATRICIA CRIFO, NICOLAS MOTTIS. « *Mesure d'impact et label ISR : analyse et recommandations* », 2018.

²⁰ Enquête Audirep pour l'AMF « [Finance durable, placements responsables : Etat des lieux des perceptions des Français](#) », septembre 2019

²¹ EMILIE CANDUS, JEAN-LUC LE GOFF « *Labels d'investissement responsable en France: quel bilan?* », Février 2020. Billet n°152 Banque de France.

²² GUTSCHE, GUNNAR, ZWERGEL, BERNHARD (2016) "Information barriers and SRI market participation: Can sustainability and transparency labels help?" MAGKS Joint Discussion Paper Series in Economics, No. 24-2016.

²³ Rapport Novethic, « [Panorama des labels européens de finance durable](#) », juin 2019.

²⁴ Communiqué de presse AMF du 24 juillet 2020 « [Finance durable : l'AMF fait des propositions pour la stratégie renouvelée de la Commission Européenne](#) »

²⁵ [Final Report 2018](#) by the EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance

D'autres organismes visent à sensibiliser les investisseurs, à démocratiser l'investissement éthique et assurer la transparence des fonds ISR. En France, l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) joue le rôle de vigile en veillant à la qualité de l'information fournie par les sociétés de gestion sur leur stratégie d'investissement et leur gestion des risques liés aux effets du changement climatique. Elle est chargée de veiller au caractère clair, exact et non trompeur de l'information communiquée aux investisseurs, en publiant des rapports et fournissant des recommandations à l'intention des sociétés de gestion. La loi PACTE est venue consacrer cette responsabilité officiellement²⁶. La majorité des États européens ont mis en place une agence similaire afin de garantir la transparence des investissements, particulièrement concernant la vérification des contrôles effectués pour s'assurer que les fonds ISR le sont bien.

En 2020, l'AMF a publié une doctrine visant à assurer que les informations communiquées aux investisseurs concernant les critères extra-financiers reflète la réalité, l'objectif étant de limiter les fonds d'investissements d'être « faussement responsables » et de s'assurer que le degré de prise en compte de critères extra-financiers soit mesurable²⁷. La doctrine vise particulièrement les informations fournies par sociétés de gestion, tels les prospectifs, brochures et documents communiqués aux investisseurs sur les considérations extra-financières des fonds d'investissement (flèche 2 dans le schéma en annexe). L'AMF pousse particulièrement pour un superviseur européen pour les données ESG, afin de renforcer la transparence des obligations vertes avec des règles plus claires pour les émetteurs concernant les informations à inclure dans les prospectus. Dans un *position paper* de décembre 2020, les autorités des marchés financiers Françaises et Néerlandaise appellent à l'élaboration d'un cadre réglementaire européen visant les fournisseurs de services financiers durables²⁸. Ce cadre réglementaire devrait particulièrement agir contre le *greenwashing* et les fonds ISR faussement responsables afin d'assurer une information fiable pour les investisseurs. Il devrait donc inclure des exigences de transparence sur les méthodes, la gestion des conflits d'intérêts des fonds ISR, des processus de contrôles et un dialogue renforcé avec les entreprises soumises aux notations des critères ESG. La lutte pour la transparence des marchés financiers durable, passant par un contrôle accru des fonds d'investissement dit responsables, devrait faire partie d'une stratégie globale à l'initiative de la Commission européenne sur la durabilité des marchés financiers²⁹.

En outre, Eurosif, au niveau Européen, rassemble les organismes nationaux (tel que le Forum de l'Investissement Responsable en France) ayant un rôle de lobbying d'investissement responsable auprès des diverses institutions financières et les incitant à des pratiques plus responsables et transparentes. Enfin, la société civile porte le rôle lourd de dénoncer les pratiques malhonnêtes des fonds d'investissement, d'avertir l'investisseur et de sensibiliser le grand public. L'Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises (ORSE) par exemple facilite l'accès à une information claire et vérifiée, notamment grâce à la publication du Guide de la promotion de l'ISR³⁰. Le Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale (CIES) s'est aussi fixé comme but depuis 2002 de promouvoir l'ISR en s'assurant que l'épargne salariale soit investie de manière responsable. Le cahier des charges exigeant du CIES oblige aux sociétés de gestion de présenter au moins un fonds solidaire dans la gamme de fonds proposée aux salariés, ce qui explique en partie que les fonds ISR représentaient plus du quart de l'épargne salariale en 2017³¹.

Enfin, le *reporting* sur les critères extra-financiers donnant des informations sur les activités RSE des entreprises et le *ranking* des entreprises sur la base de leurs réputations éthiques tels que le *Best in Class* sont aussi des pratiques qui contribuent à donner des informations aux investisseurs sur la performance des entreprises concernant les problématiques sociales et environnementales. Cependant, là aussi, le risque de *greenwashing* est élevé, et les méthodes de notations extra-financières sont fortement contestées et manquent de transparence. Ce

²⁶ Article 77 LOI n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises (loi PACTE).

²⁷ Position – recommandation AMF, DOC-2020-03 « [Informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières](#) », 11 mars 2020.

²⁸ Autorité des marchés financiers (AMF, France) et Autoriteit Financiële Markten (AFM, Pays-Bas) « *Position Paper on Green, Social, Sustainable bonds* », avril 2019 puis renouvelé en décembre 2020.

²⁹ Ibid.

³⁰ Guide ORSE « La promotion de l'Investissement Socialement Responsable (ISR) par les établissements financiers. Bonnes pratiques en France et à l'étranger » novembre 2009.

³¹ [Cahier des charges CIES 2008](#), définissant la procédure de labellisation des offres « épargne salariale » faites par les gestionnaires financiers.

panel d'instruments récents et encore en développement laissent cependant transparaître une marge importante d'incertitudes pour l'investisseur. En cause, l'absence d'harmonisation européenne et le manque de réglementation des fonds dits socialement responsables.

Conclusion

Il est possible de conclure que les outils élaborés pour la promotion des investissements éthiques souffrent de lacunes substantielles concernant la lisibilité, le contrôle et la publicité de l'ISR. Les labels de transparence et de durabilité, bien qu'étant des outils prometteurs facilitant l'accès à l'information, sont encore trop faiblement proposés par les sociétés de gestion et souffrent d'un manque de confiance et de crédibilité auprès des investisseurs. Il est prioritaire de redorer l'image des labels et d'augmenter leur visibilité, en s'assurant que les critères de sélection ESG sont effectivement évalués par les fonds d'investissements. Une des solutions proposées est l'élaboration d'un label européen, qui viendrait harmoniser les méthodes de sélection et permettrait une meilleure compréhension et lisibilité des fonds ISR. La priorité au niveau européen est de limiter la multiplication des fonds ISR auto-déclarés ne faisant pas l'objet de vérification ou de contrôle externe. C'est sur ce point qu'une réglementation européenne aurait une réelle valeur ajoutée, afin d'assurer la transparence et la fiabilité de l'éthique des marchés financiers.

Annexe : Instruments favorisant la transparence et l'information

