

Le régulateur et la finance verte¹

Sabrina Dupouy, Maître de conférences, Université Clermont Auvergne

Il y a aujourd'hui un vaste mouvement en faveur de la finance verte comme en témoigne très récemment la COP15 sur la biodiversité², s'inscrivant en cela dans la droite ligne de l'accord de Paris sur le climat dont l'un des objectifs a été de mobiliser le système financier au service de la lutte contre le changement climatique³. Ces attentes sont déclinées au niveau européen et national de manière à soutenir une finance au service de la volonté des investisseurs d'agir en faveur du développement durable⁴. La confiance que ces derniers placent dans les engagements pris par les entreprises et les acteurs financiers, de manière volontaire ou non, est ainsi essentielle⁵. « Avoir de l'impact » avec son épargne est important pour 46% des épargnants européens.

Or cette confiance peut être mise à mal par certaines pratiques qualifiées de façon générale à travers le terme de greenwashing : c'est à dire de l'exploitation d'une fausse image verte⁶. C'est dire combien la qualité de la donnée extra-financière est ici cruciale⁷, elle est le socle de la finance durable que l'on peut et doit encourager⁸. Ces enjeux sont dorénavant saisis par les régulateurs, tels que l'AMF⁹ qui considère la finance durable comme une priorité pour l'année 2023¹⁰. L'ESMA a par exemple identifié un risque important de greenwashing sur certains supports en particulier, tels que des spots TV, radio, des communiqués de presse etc¹¹. Sur ces supports, construits pour être plus percutants, sont régulièrement utilisées des formulations générales ou encore très synthétiques qui peuvent être de nature à induire en erreur le grand

¹ Cet article a fait l'objet d'une intervention lors du colloque du MDBF 2022 intitulé *La finance verte* organisé sous la direction du professeur Thierry Bonneau.

² M. Heilmann, "COP15 : le secteur financier s'empare du dossier de la biodiversité", *Les échos*, 7 déc. 2022.

³ A ce propos huit autorités de régulation indépendantes ont participé à un rapport sur ce thème. Autorité de la concurrence, AMF, Arcep, ART, CNIL, CRE, CSA, HADOPI, *Accord de Paris et urgence climatique : enjeux de régulation*, mai 2020, disponible en ligne sur site www.cnil.fr. L'AMF participe également au projet FinanceClimAct, soutenu par la Commission européenne et coordonné par l'ADEME, sous l'impulsion du Ministère de la Transition énergétique et solidaire.

⁴ Voy. sur cette tendance générale, F.-G. Trébulle, "L'environnement en droit des affaires. Aspects actuels du droit des affaires", in *Mélanges Y. Guyon*, Dalloz, 2003, p. 1035.

⁵ Et ce d'autant plus que le constat est fait que les investisseurs ne se tournent pas assez vers ce type de produit, voy. sur ce point Th. Bonneau, "Investisseurs et développement durable", *RDBF*, n° 4, Juill. 2019, repère 4.

⁶ J.-M. Moulin, "Finance durable : éviter le greenwashing", *RDBF*, n° 6, nov. 2021, comm. 173.

⁷ V. Mercier, "La transparence renforcée des acteurs des marchés financiers en matière de durabilité", *BJB*, mars 2021, n° 119s4, p. 53.

⁸ L'investisseur doit être à même d'obtenir une information pertinente lors de la prise de décision d'investissement. L'efficacité du marché en dépend, car la capacité du marché à attirer des investisseurs est intimement liée à la qualité de l'information qui lui est délivrée. Voy. en ce sens, A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet, Th. Granier, D. Poracchia, A. Raynouard, A. Reygrobelle et D. Robine, *Droit financier*, n° 1694 et s.

⁹ J. Ansidei, "L'AMF face aux enjeux de la finance durable", *BJB*, mars 2021, n° 1197, p. 49.

¹⁰ AMF, *Priorités de supervision 2023*, publié le 9 janv. 2023.

¹¹ ESMA, *Feuille de route finance durable de l'ESMA : priorité à la lutte contre leGreenwashing*, communiqué, 11 févr. 2022.

public. Une attention accrue doit donc être portée à ce type de communication qui est par ailleurs en expansion constante : dans le cadre de son activité de veille publicitaire, l'ACPR a ainsi constaté que 53% des communications avaient eu pour thème central, au 1^{er} trimestre 2021, la durabilité, contre seulement 36 % en 2020¹².

Dans ce contexte, se pose la question de savoir quel est le rôle du régulateur dans cette lutte contre le greenwashing des produits financiers verts¹³.

Le régulateur est amené à jouer un rôle important. Dans un premier temps, il guide les acteurs financiers, il montre en quelque sorte la direction à suivre, à travers une attitude de nature incitative (I). Dans un second temps, il contrôle la réalité des engagements pris (II).

I. Une attitude d'incitation

Le régulateur -ou plutôt les régulateurs puisqu'on envisagera l'AMF mais aussi l'ACPR- œuvrent pour prévenir l'écoblanchiment de diverses manières. Pour résumer ici leur action et la doctrine qui la sous-tend, on peut dire que ces régulateurs incitent les opérateurs économiques et financiers à informer de la manière la plus juste (A), et que, conscients de l'importance des risques encourus, ils les incitent à élaborer de bonnes pratiques (B).

A. Une incitation à privilégier la transparence

L'exigence classique de transparence en droit financier s'étend naturellement aux nouvelles exigences environnementales en la matière. De manière à protéger au mieux les investisseurs les régulateurs accompagnent les acteurs économiques et financiers dans cette démarche de transparence "verte". Ils les guident sur la conduite à tenir à travers la publication d'une doctrine très fournie¹⁴. Ils les conseillent également lorsqu'ils remarquent que leur communication fait défaut.

De manière générale, et ce en application de l'article L.621-1 du code monétaire et financier, ils veillent notamment à la qualité de l'information délivrée aux investisseurs¹⁵. Pour veiller au caractère clair, exact et non trompeur de l'information communiquée aux clients, l'AMF a ainsi publié en mars 2020¹⁶ une doctrine visant à assurer une proportionnalité entre la réalité de la

¹² Troisième rapport commun ACPR/AMF, Suivi et évaluation des engagements climatiques des acteurs de la Place, 25 oct. 2022, *RD bancaire et fin.* 2023, comm. 25, obs. J.-M. Moulin.

¹³ En 2018, le président de l'AMF a notamment mis l'accent sur l'importance pour le modèle financier d'intégrer au mieux les enjeux de durabilité, R. Ophèle, "Finance durable : quel rôle pour le régulateur ?", Feuille de route de l'AMF, nov. 2018, *RD bancaire et fin.* 2019, comm. 70, obs. J.-M. Moulin.

¹⁴ Voy. par exemple AMF, *Recommandation DOC-2016-13, Responsabilité sociale, sociétale et environnementale, applicable au 28 nov. 2016*.

¹⁵ Voy. pour une présentation complète de la mission générale de l'AMF, A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet, Th. Granier, D. Poracchia, A. Raynouard, A. Reygrobellet et D. Robine, *Droit financier*, 3^e éd., 2019, Dalloz, n° 351. Voy. également, *JCl. Droit bancaire et financier, fasc. 1512 : Autorité des marchés financiers. - Attributions. Moyens d'actions. Contrôle juridictionnel*, R. Vabres et A. Thil, actualisé par S. Maouche, mars 2023.

¹⁶ AMF, *Recommandation DOC 2020-03, Informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières*, applicable au 16 févr. 2023.

prise en compte des facteurs extra-financiers dans la gestion et la place qui leur est réservée dans la communication aux investisseurs. Elle précise dans sa position 1 que "l'information délivrée sur la prise en compte de critères extra-financiers doit être proportionnée à l'objectif et à l'impact effectif de la prise en compte de ces critères extra-financiers dans la gestion des placements collectifs". Cette veille réalisée par l'AMF est très importante. Elle dresse un constat des informations d'ores et déjà transmises sur le sujet, puis attire l'attention des acteurs économiques sur les lacunes. Elle délivre ce faisant des conseils, sur la prise en compte des conséquences du changement climatique dans les états financiers par exemple ou encore sur les informations présentées dans les comptes et les autres supports de communication de l'entreprise¹⁷.

L'AMF collabore notamment avec l'ACPR dans le cadre d'un pôle commun ayant à vocation à se saisir de ces enjeux¹⁸. Créée en 2019, la *Commission climat et finance durable* de l'Autorité des marchés financiers aide l'Autorité à conduire ses missions de régulation et de supervision sur les thématiques liées à la finance durable. Le dernier rapport de ce pôle commun¹⁹, publié mi-juin 2022, nous apprend que l'ACPR projette d'élaborer²⁰ une doctrine du même type que celle de l'AMF²¹ 2020-03. Naturellement cette doctrine à venir de l'ACPR s'inspirera de celle de l'AMF tout en étant adaptée à ses assujettis. L'enjeu tant pour l'AMF que donc prochainement pour l'ACPR est d'améliorer la qualité de l'information non-financière, de manière à ce que l'information précontractuelle soit exacte, claire et non-trompeuse.

Au niveau européen également existe un fort encouragement à la transparence, comme en témoigne la publication le 10 février 2022 par l'ESMA d'une feuille de route dédiée à la finance durable²².

Incitation donc, de façon générale, à la transparence de l'information, mais aussi et surtout à la mise en œuvre de bonnes pratiques.

B. Une incitation à intégrer de bonnes pratiques

Les régulateurs, s'attachent également à convaincre les opérateurs financiers de changer leurs pratiques, et ce de manière à être en accord avec leurs aspirations de plus en poussées - et affirmées- en matière environnementale. Ce rôle de conseil est sans cesse renouvelé. Début mai 2022 l'AMF a d'ailleurs amorcé une nouvelle consultation relative à la prise en compte des exigences liées à la durabilité dans le cadre de son règlement général. Le régulateur encourage donc par sa doctrine l'intégration de ces critères extra-financiers²³.

¹⁷ AMF, *Reporting des enjeux climatiques : l'AMF accompagne les entreprises dans leur préparation au renforcement des exigences réglementaires*, déc. 2021.

¹⁸ Voy. à ce propos, A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet, Th. Granier, D. Poracchia, A. Raynouard, A. Reygrobellet et D. Robine, *Droit financier*, préc. n° 382.

¹⁹ ACPR et AMF, *Rapport d'activité 2021*, 14 juin 2022.

²⁰ L'ACPR n'a pas encore de position révélée sur le greenwashing.

²¹ ACPR et AMF, *Rapport d'activité 2021*, préc., p. 21.

²² ESMA, *Sustainable Finance Roadmap 2022-2024*, ESMA30-379-105, 10 févr. 2022, spéc. p. 11, *RD bancaire et fin.* 2022, comm. 126, obs. J.-M. Moulin.

²³ Voy. F. Drummond, *Droit financier*, Economica, 2020, n° 81 et s.

A titre d'illustration l'AMF a mis l'accent dans sa feuille de route intitulée "*Finance durable : Quel rôle pour le régulateur ?*" en date de 2018, sur la nécessité d'intégrer la durabilité dans le conseil financier. L'AMF encourage les gérants d'actifs à « *une intégration plus large de critères sociaux, environnementaux et de gouvernance dans leur gestion des risques et leurs stratégies d'investissement, ainsi que le développement d'offres de stratégies d'investissement responsable ou à impact* ».

De manière générale l'AMF encourage donc les acteurs économiques à adopter une attitude raisonnable et fidèle à leurs engagements. L'AMF a par exemple mis l'accent sur l'exigence de proportionnalité : les acteurs du marché devraient adapter les informations fournies dans la documentation juridique et commerciale aux objectifs et à l'impact réel de l'approche non financière mise en œuvre au niveau du produit²⁴. Dans le même esprit l'AMF a publié en avril 2019 sa position commune avec l'*Autoriteit Financiële Markten* (l'AFM)²⁵ sur le contenu du prospectus à fournir lors de l'émission d'obligations vertes. Cette position, lorsque le choix a été fait d'émettre des *green bonds*, porte sur les mentions à faire figurer dans le prospectus²⁶ ainsi que sur la nécessité de rassembler les informations importantes dans un unique document²⁷. Et ce de manière à permettre le développement d'un marché des obligations vertes dans des conditions sécurisées.

Plus récemment, le rapport publié le 14 octobre 2021 par la Commission climat et finance durable de l'AMF²⁸, à visée pédagogique, rappelle que "la neutralité carbone" est un objectif collectif qui concerne toutes les entreprises, appelées à renforcer et accélérer leur contribution à la lutte contre le réchauffement climatique. Sont énoncées dans ce rapport un certain nombre de bonnes pratiques très concrètes, telles que le fait pour l'entreprise de rendre compte séparément des différentes actions menées afin de refléter la réalité physique des flux de GES²⁹.

Le régulateur a également vocation à attirer l'attention des acteurs financiers qui auraient d'ores et déjà adopté des pratiques, mais des pratiques qui ne sont pas encore pleinement satisfaisantes. Ainsi, dans le cadre de l'élaboration du second rapport ACPR-AMF sur le suivi des engagements de la Place sur les enjeux climatiques³⁰, des questionnaires détaillés, complétés

²⁴ AMF, *Finance durable. Les progrès réalisés et les éléments à compléter : le point de vue du régulateur*, juill. 2020, p. 4.

²⁵ AMF et AFM, *Position commune de l'AMF et de l'AFM sur le contenu du prospectus pour les obligations vertes*, 2 avril 2019, *RD bancaire et fin.* 2019, comm. 112, obs. J.-M. Moulin. Ce document contient la position commune de l'Autorité des marchés financiers (AMF) et de l'Autoriteit Financiële Markten (AFM) sur la définition du contenu du prospectus pour les émissions d'obligations vertes (*green bonds*).

²⁶ *Position commune de l'AMF-AFM*, 2019, p. 2 : "investors should at least get access to sufficient and reliable information on the "use of proceeds" by an issuer raising capital through green bonds".

²⁷ *Position commune de l'AMF-AFM*, 2019, p. 3 : "Investors (especially those who are committed to investing in ESG assets) would access crucial information for their investment decision-making process in a single binding document, rather than through multiple sources".

²⁸ AMF, Commission Climat et finance durable, *Entreprises et neutralité carbone : premières conclusions et enjeux identifiés*, oct. 2021.

²⁹ AMF, *Commission Climat et finance durable*, oct. 2021, p. 5.

³⁰ ACPR-AMF, *Deuxième rapport de suivi et d'évaluation des engagements climatiques des acteurs de la Place*, déc. 2021.

de nombreux entretiens, ont été envoyés aux 20 plus grandes sociétés de gestion de la Place afin d'évaluer la mise en œuvre des préconisations du premier rapport ACPR-AMF publié fin 2020 et d'analyser l'évolution de leurs politiques « charbon ». L'AMF et l'ACPR ont appelé les établissements financiers à clarifier et à renforcer leur niveau d'exigence vis-à-vis des énergies fossiles, en particulier, en ce qui concerne les politiques d'exclusion portant sur les hydrocarbures non conventionnels.

Ce rôle suivi de conseil assumé par le régulateur est, au demeurant, conforté par une nouvelle formation mise en place par l'AMF. L'Autorité des marchés financiers a en effet récemment créé, sur proposition du Haut conseil certificateur de Place, une certification « finance durable », complémentaire à la certification AMF, permettant d'acquérir un socle de connaissances minimales en matière de finance durable. Une telle formation permet de bien cerner ce que recouvre ces nouvelles exigences environnementales et de ne pas tomber - parfois par méconnaissance de ce que recouvre comme réalité une notion - dans le piège du greenwashing³¹.

Naturellement, si un devoir plus général des acteurs financiers d'intégrer des considérations environnementales voit le jour, le rôle des régulateurs sera élargi, et notamment quant au contrôle qu'ils organisent³².

Évoquons à présent brièvement l'attitude de contrôle des régulateurs ayant pour but de s'assurer que ces engagements sont bel et bien tenus.

II. Une attitude de contrôle

Le contrôle est sain, il permet de protéger la confiance des acteurs économiques contre le risque de fabrication d'une fausse image verte. Pour prévenir le risque de l'écoblanchiment, les régulateurs mettent en place des mécanismes de contrôle plus ou moins forts, dans le cadre des contrôles SPOT tout d'abord (A) puis nous envisagerons de manière prospective les enquêtes pour abus de marché (B).

A. Les contrôles SPOT

L'AMF a indiqué dans un document intitulé « Priorités de supervision 2022 »³³ que des contrôles SPOT (Supervision des Pratiques Opérationnelle et Thématique) seraient menés en 2022 pour vérifier le respect par les sociétés de gestion de leurs engagements liés à la finance

³¹ A ce propos le Ministère des finances a publié un guide pratique des allégations environnementales à l'usage des professionnels et des consommateurs, disponible en ligne sur www.economie.gouv.fr

³² Bien qu'un tel devoir général n'existe pas, les acteurs peuvent spontanément faire le choix de se soumettre à des obligations supplémentaires, "une sorte de devoir de vigilance en matière de durabilité" selon M. Chaaben, *La finance durable. Essai de conceptualisation*, thèse dactyl. 2020, dirs. É. Garaud et O. De Schutter, p. 511.

³³ AMF, *Priorités de supervision 2022*, janv. 2022.

durable³⁴. Les contrôles "spots" sont des examens "courts et ciblés" des investissements des sociétés de gestion, qui peuvent concerner "cinq ou six établissements" afin d'établir les bonnes et mauvaises pratiques. Ils visent notamment « les procédures de gestion mises en œuvre, l'information communiquée aux investisseurs, la cohérence entre les engagements contractuels et les investissements réalisés, ainsi que le dispositif de contrôle associé ». A noter qu'ils ne sont donc pas réalisés dans une optique. Ils sont susceptibles de concerner par exemple l'organisation du dispositif ISR et les moyens mis en œuvre pour ce faire³⁵. En mettant l'accent sur ce type de contrôle, l'AMF espère ainsi combattre le greenwashing, le verdissement de façade des pratiques³⁶. Concernant par exemple la sortie de l'activité "charbon", dans le deuxième rapport commun à l'AMF et l'ACPR, il est relevé que la stratégie mise en place n'est pas clairement décrite et suffisamment accessible³⁷. Sa description est parfois éclatée entre plusieurs documents ce qui nuit à sa cohérence, et sa mise en œuvre est également difficile à cerner à défaut de dates et d'objectifs systématiquement précisés³⁸.

Ce contrôle de l'AMF est aujourd'hui enrichi par des nouvelles dispositions spéciales. Par exemple, la loi AGECE a introduit une disposition dans le Code de l'environnement³⁹, entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2022, selon laquelle lorsqu'il est fait mention du caractère recyclé d'un produit, doit être précisé le pourcentage de matières recyclées effectivement incorporées.

Mais est-ce que le contrôle est suffisamment poussé ? Le régulateur sera-t-il à même de contrôler certaines pratiques contractuelles ? La question se pose naturellement dans la mesure où justement le régulateur a vocation à contrôler la cohérence entre les engagements contractuels et les investissements réalisés. A titre d'illustration, une pratique bancaire, parfois utilisée, a été portée à notre connaissance. Elle consiste en la conclusion d'un contrat de crédit revolving (pour des montants très importants, de plusieurs milliards d'euros), doté d'obligations poussées en matière environnementale. La société communique alors largement sur cet engagement, envoyant ainsi un signal fort au marché. Dans le même temps, parfois, cette ligne de crédit n'est pas utilisée et l'emprunteur en question se contente de régler les charges liées à l'existence d'une telle ligne... En ne l'utilisant pas, ces acteurs économiques ne sont pas vraiment soumis aux obligations ESG insérées dans cet acte. Et, en parallèle, pour financer leurs activités, sont conclus souvent dans la même banque des crédits classiques presque entièrement dépourvus d'engagement ESG (et les fonds de ces derniers sont, en revanche, employés). Une telle pratique ne conduit-elle pas à donner aux investisseurs une image verte qui ne reflète pas la réalité ? Bien sûr, on pourra objecter qu'elle relève du libre jeu de la liberté

³⁴ AMF, *Priorités de supervision* 2022, janv. 2022, p. 7.

³⁵ AMF, *Synthèse des contrôles SPOT sur les dispositifs de gestion ISR des sociétés de gestion de portefeuille et l'intégration des critères ESG*, juill. 2019, p. 3.

³⁶ A titre d'illustration, En effet, l'adhésion à des référentiels d'engagement internes et internationaux dans le secteur de la finance durable ne reflète pas nécessairement une volonté réelle des signataires de prendre en compte, dans leur démarche d'investissement, les préoccupations sociales, environnementales ou de gouvernance.

³⁷ ACPR et AMF, *Deuxième rapport de suivi et d'évaluation des engagements climatiques des acteurs de la Place*, déc. 2021, *RD bancaire et fin.* 2022, comm. 38, obs. J.-M. Moulin.

³⁸ ACPR et AMF, *Deuxième rapport de suivi et d'évaluation des engagements climatiques des acteurs de la Place*, déc. 2021.

³⁹ Article L. 541-9-1 du code de l'environnement.

contractuelle, mais ne faudrait-il pas cependant renforcer à cet égard les contrôles ? La question mérite à tout le moins d'être posée, éventuellement d'ailleurs dans la perspective d'une possible sanction, très lourde, comme celle de l'abus de marché.

B. Les enquêtes pour abus de marché

L'AMF joue également un rôle important dans la lutte contre le greenwashing car elle a le pouvoir de sanctionner la diffusion d'une information erronée visant à convaincre l'épargnant que l'établissement financier s'engage en faveur du développement durable⁴⁰. Selon le règlement général de l'AMF, « l'information donnée au public par l'émetteur doit être exacte, précise et sincère »⁴¹. Cette règle embrasse un très grand panel d'informations dans la mesure où sont comprises dans le champ d'application de cet article tant les informations issues d'une obligation légale ou réglementaire que les informations spontanément délivrées⁴². Plus précisément, selon les articles 12, 1, c et 15 du règlement MAR⁴³ deux éléments doivent être caractérisés, d'une part le fait que les informations litigieuses donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier et d'autre part la connaissance, avérée ou supposée, du caractère faux ou trompeur de l'information diffusée. A noter que le caractère exact de l'information communiquée s'appréciera en fonction des éléments qui ont conduit à construire l'information⁴⁴.

La décision SAN-2007-07 du 16 novembre 2006 rendue par l'AMF est éclairante⁴⁵. En l'espèce, la situation financière de la société s'est dégradée et la prise de conscience de cet état était certain lorsque les comptes sociaux et consolidés ont été arrêtés par le conseil d'administration lors d'une réunion en date du 7 avril 2005. Pourtant, le communiqué critiqué et paru le lendemain contenait tout un ensemble d'informations ne traduisant pas cette situation. Bien qu'il soit en effet fait mention que "les résultats seront en dessous des objectifs initialement prévus", il est également dressé un tableau très optimiste des mois à venir, selon lequel on constate "au cours du dernier mois de mars 2005, (...) un retour à un bon niveau d'activité. Cette tendance de fond devrait se confirmer au cours des prochains trimestres et permettre à la *société X* de retrouver une rentabilité d'exploitation positive dès le deuxième trimestre 2005". Or, aucun élément objectif ne justifiait qu'une appréciation positive soit portée sur le niveau d'activité ou la rentabilité d'exploitation. Et cette indication a eu pour effet, aux yeux du public, d'atténuer la portée de l'information relative au caractère décevant des résultats en donnant une image

⁴⁰ En cas de non-respect, l'AMF entre dans un cycle de discussions et de contrôles, qui peut aboutir à des sanctions très fortes.

⁴¹ AMF, *règl. gén., livre VI - Abus de marché : Opérations d'initiés et manipulations de marché*.

⁴² Voy. à propos de ces dernières, Déc. AMF, 16 nov. 2006, SAN-2007-07, note. Th. Bonneau, *Dr. sociétés*, 2007, com. 140.

⁴³ PE et Cons. UE, *règl. (UE) n° 596/2014*, 16 avr. 2014, sur les abus de marché, JOUE n° L 173, 12 juin 2014, p. 1.

⁴⁴ Voy. A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet, Th. Granier, D. Poracchia, A. Raynouard, A. Reygrobellet et D. Robine, *Droit financier, op. cit.*, n° 1738.

⁴⁵ Déc. AMF, 16 nov. 2006, société Cyber press publishing et M. Andersen, *préc.*

positive artificielle de l'état financier de la société. En conséquence, selon l'AMF, l'information portée à la connaissance du public revêtait un caractère inexact et trompeur.

Se pose alors la question de savoir si le greenwashing pourrait être qualifié d'abus de marché ? En application de l'article 12, 1, c du règlement MAR, prenant en compte la manipulation du marché par la diffusion de fausses informations, l'AMF, à travers sa commission des sanctions, a le pouvoir de sanctionner la diffusion d'une information extra-financière fausse ou trompeuse⁴⁶. Bien que le règlement MAR ne visent pas les informations imprécises, le caractère équivoque de l'information lorsqu'il est de nature à faire naître des spéculations et à diriger les investissements vers des hypothèses erronées pourrait être pris en compte⁴⁷ ou encore la présentation exagérément positive des résultats d'une société⁴⁸. Le greenwashing s'inscrit dans cette même logique : est présenté d'une manière faussement "trop" positive l'action d'une société en faveur de l'environnement.

A notre connaissance l'AMF n'a pas encore qualifié le greenwashing d'abus de marché. Si l'on jette un regard comparatiste cela semble possible. Comme cela a été étudié plus haut, la teneur de la décision SAN-2007-07 du 16 novembre 2006⁴⁹ présente finalement de fortes similarités avec les pratiques de greenwashing aux termes desquelles la situation d'une société est présentée sous un jour faussement favorable. Cette probabilité est accrue à la lumière d'une affaire récente, l'affaire DWS⁵⁰. Cette affaire témoigne, dans cet esprit, de l'importance du contrôle exercé et des menaces qu'il peut emporter. Le gestionnaire de fonds allemand DWS est accusé d'avoir menti sur l'ampleur de ses investissements verts. Dans son rapport annuel, fin 2020, DWS revendiquait 459 milliards d'euros d'actifs ESG, soit environ la moitié de son portefeuille total, alors qu'en réalité seuls 70 milliards d'euros d'actifs pouvaient être qualifiés d'ESG. Le cours de Bourse de DWS, le principal gestionnaire d'actifs allemand, a clôturé en

⁴⁶ Des informations de type très différent doivent être communiquées au marché et aux épargnants, et notamment des informations portant sur le risque climatique par exemple lorsque de telles informations sont considérées comme nécessaire pour les éclairer. Voy. A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet, Th. Granier, D. Poracchia, A. Raynouard, A. Reygrobelle et D. Robine, *Droit financier, op. cit.*, n° 1701 et s. Une telle information peut être spontanément délivrée ou être imposée. Par exemple cela est prévu au titre du reporting extra-financier lorsque les conditions énoncées à l'article L. 225-102-1 du code de commerce sont réunies. Voy. not. B. Parance, "La déclaration de performance extra-financière, nouvelle ambition du reporting extra-financier", *JCP G*, 2017, act. 1150 ; Th. Bonneau, "Réflexions sur la porosité du droit financier aux enjeux de la RSE", *EEL*, 2018, études 4 ; N. Cuzacq, "Le nouveau visage du reporting extra-financier français", *Rev. sociétés*, 2018, p. 347. Voy. not. la publication récente de la nouvelle directive sur ce sujet, PE et Cons. (UE), dir. (UE) 2022/2464, 14 déc. 2022, JOUE n° L 322, 16 déc. 2022, p. 15 (dite directive CSRD) sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, J.-M. Moulin, "L'irrésistible ascension de la "RSE" (premières vues sur la directive CSRD)", *RD bancaire et fin.* 2023, étude 1 ; T. Doré, L. Thébaud, "double enjeu de la CSRD pour les acteurs financiers, producteurs et utilisateurs d'informations en matière de durabilité", *RD bancaire et fin.* 2023, étude 6 ; B. Parance, "La directive CSRD, nouveau modèle du reporting extra-financier au service de la durabilité des entreprises", *JCP E* 2023, 1033.

⁴⁷ D. Martin, É. Dezeuze, F. Bouaziz, R. Salomon et M. Françon, *Les abus de marché*, 2^e éd., LexisNexis, 2021, n° 286.

⁴⁸ D. Martin, É. Dezeuze, F. Bouaziz, R. Salomon et M. Françon, *Les abus de marché*, préc.

⁴⁹ Déc. AMF, 16 nov. 2006, SAN-2007-0, préc.

⁵⁰ A. Laurin, "DWS, le premier gérant d'actifs allemand, accusé d'avoir menti sur sa politique de finance verte", *Les échos*, 26 août 2021.

forte baisse de 13,3% à Francfort l'été dernier, car la filiale de Deutsche Bank est visée par les enquêteurs de la SEC, le régulateur américain des marchés, et par des procureurs fédéraux à New York.