Livre blanc

Aligner la finance canadienne sur les engagements climatiques

Bureau de l'honorable Rosa Galvez

Mars 2022

Préface

Notre mode de vie, nos habitudes et nos comportements ont poussé le système actuel à ses limites. La demande mondiale de ressources matérielles devrait doubler d'ici 2060[1], entraînant des dommages environnementaux, notamment une augmentation des émissions de gaz à effet de serre (GES) et une augmentation de la production de déchets et de la pollution associée. Notre économie linéaire et d'extraction actuelle n'a pas été conçue à l'origine pour inclure les cinq « R » — réduire, réutiliser, recycler, réparer et restaurer — de sorte que l'environnement (cours d'eau et océans, atmosphère et terres) est devenu depuis longtemps un dépotoir. À ce jour, le système financier qualifie cette pollution d'« externalités » sans fournir de moyens efficaces pour y faire face. Jusqu'à présent, le principal objectif de la législation environnementale a été de limiter et de légaliser les niveaux de pollution « acceptés », ce qui ne nous a malheureusement pas protégés des menaces que les déchets et les polluants font peser sur la santé et la sécurité. Avec les changements climatiques, l'acidification des océans, la perte de biodiversité, un banc de déchets plastiques qui flotte dans le Pacifique et dont la taille équivaut à la surface du Québec, et la pollution chimique excédant la limite sécuritaire pour l'humanité, il est urgent de mettre en œuvre d'autres modèles de production et de consommation tout en s'attaquant aux défaillances du système financier et économique si nous voulons préserver la qualité de vie et assurer un avenir prospère[2].

Comme je l'ai mentionné dans mon discours au sommet des législateurs GLOBE COP26, le gouvernement canadien a un rôle essentiel à jouer dans le soutien d'une économie durable et prospère. Notre économie et nos filets de sécurité sociale ont été affaiblis par une pandémie mondiale et menacés par des événements climatiques marquants d'une intensité sans cesse croissante. En effet, cette pandémie historique de COVID-19 présente plusieurs parallèles avec la crise climatique; les deux crises introduisent des risques, exponentiels pour la COVID-19 et à long terme pour le changement climatique, qui sont difficiles à prendre en compte par la société et qui nécessitent tous deux une action systémique forte pour éviter les pires incidences. La crise climatique ne peut donc pas être résolue par une approche monosectorielle. Il faut au contraire traiter de manière globale la science et les risques liés aux changements climatiques dans tous les secteurs socio-économiques.

« Les changements climatiques exposent le système financier et l'économie à des risques importants. Ces risques comprennent les perturbations découlant de phénomènes météorologiques extrêmes plus fréquents et plus violents, ainsi que les risques liés à la transition vers une économie à faibles émissions de carbone ou carboneutre. » ***Banque du Canada***[3]

Le secteur financier n'est pas épargné par les incidences des changements climatiques. Les tactiques classiques visant à résoudre des problèmes économiques ponctuels n'ont pas aidé la crise climatique; en fait, les approches passées pourraient avoir aggravé la crise climatique, de manière délibérée ou par inadvertance, en soutenant les industries polluantes. Les Canadiens ont besoin que le secteur financier agisse en fonction de cette réalité. Le Canada méridional se réchauffe deux fois plus vite que la moyenne de la planète et l'Arctique trois fois plus vite; nous devons donc accélérer

la préparation. La Banque du Canada, qui vient de publier les résultats de son premier exercice visant à comprendre les risques pour le système financier canadien, prend du retard dans la course vers la carboneutralité. Non seulement plusieurs organisations et administrations nationales et internationales mènent cette réflexion, mais elles proposent des politiques et des outils législatifs dont certains sont déjà mis en œuvre. Le Canada doit faire de même si nous voulons rester une économie compétitive, prospère et durable pour la génération actuelle et les générations futures.

J'ai le plaisir de présenter ce livre blanc qui expose les causes, les mécanismes et les pistes d'action que les décideurs doivent prendre en considération pour traiter deux questions interreliées : à savoir de quelle manière le système financier actuel alimente la crise climatique et en quoi les changements climatiques posent un risque croissant pour la stabilité financière et économique.

L'honorable Rosa Galvez, Ph. D., ing., FIC, FSCGC

Ce document a été rédigé et a fait l'objet de recherches par le bureau de la sénatrice Rosa Galvez :

L'honorable Rosa Galvez, Ph. D., ing., FIC, FSCGC
Me Karine Péloffy, M. Sc., B.C.L. L.L.B.
Nick Zrinyi, Bing., M. Sc. A.
Stéphane Laviolette, B. Sc. Soc.

Remerciements particuliers à l'Écosystème de la durabilité de Concordia :

Prof. Amr Addas, MBA
Amy Nguyen, B. Comm.

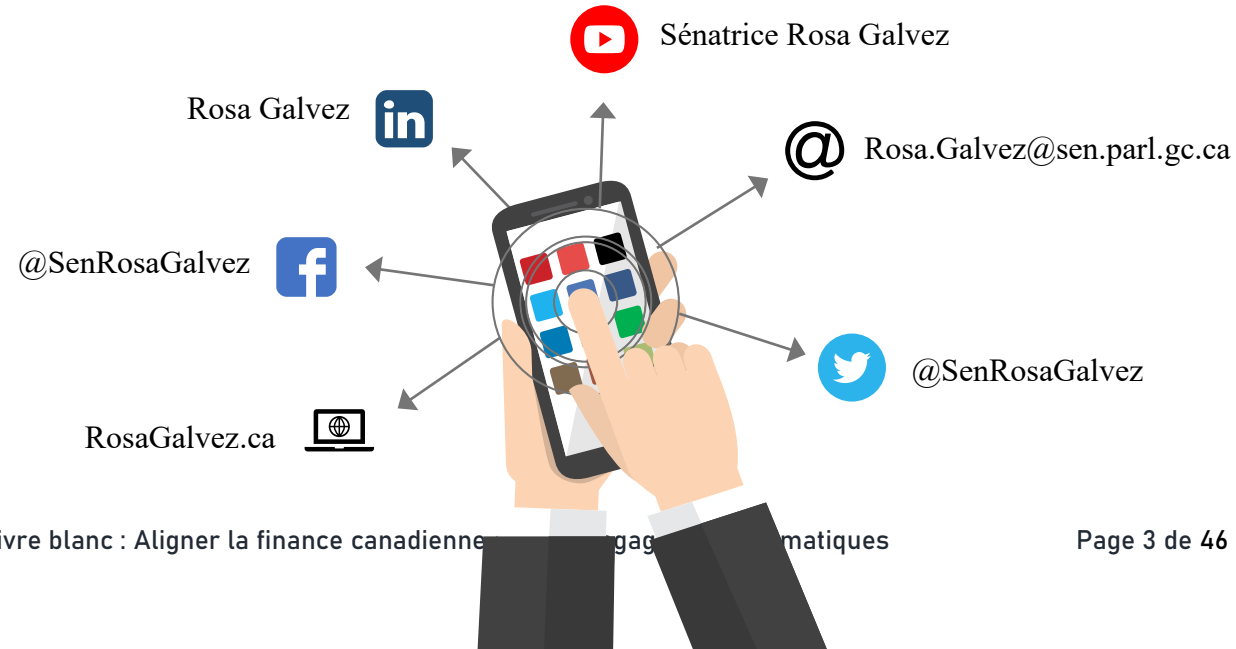

Table des matières

Préface 2
Résumé 5
1.0 Introduction 7
2.0 La finance à l'ère des changements climatiques 8
3.0 Initiatives internationales en finance 10
3.1 Initiatives des gouvernements et des banques centrales 10
3.2 Autres initiatives mondiales 16
4.0 Contexte canadien 19
4.1 Alimenter la crise climatique 19
4.2 Risque excessif pour le système financier 21
4.3 Risques climatiques systémiques 22
4.4 Initiatives en matière de finance durable 27
5.0 Examen des lacunes et des limites conceptuelles des initiatives existantes 31
5.1 L'incertitude radicale exige un nouveau type d'approche de précaution 31
5.2 Au-delà de la divulgation des risques : la nécessité de s'aligner sur les engagements climatiques 33
5.3 Éviter le blocage du carbone 34
5.4 Fixation d'objectifs, planification et rapports responsables 35
5.5 Changement climatique en tant qu'intérêt supérieur pour les administrateurs 36
5.6 Les exigences de fonds propres doivent tenir compte des risques climatiques systémiques 37
5.7 Tirer parti de l'expertise climatique au sein des conseils d'administration et éviter les conflits d'intérêts 38
5.8 Approche globale visant à aligner tous les produits financiers sur les engagements climatiques 38
5.9 L'interdépendance de l'atténuation du changement climatique et des autres objectifs 39
6.0 Conclusions et recommandations 40
Recommandations 41

Résumé

Les institutions financières, qu'elles soient publiques ou privées, prennent conscience qu'elles sont en première ligne face au risque climatique. Partout dans le monde, les économies évoluées mettent en œuvre une profusion d'initiatives émanant des banques centrales, des autorités de réglementation financière et des acteurs privés. Le Canada doit suivre l'exemple et accélérer le rythme si nous voulons faire partie de la nouvelle économie du savoir à faible émission de carbone.

Les premières initiatives étaient ancrées dans le paradigme de la divulgation volontaire et de la gestion des risques, mais elles n'ont malheureusement pas réussi à défaire le cercle vicieux dans lequel sont prisonniers les systèmes financiers. En effet, les investissements dans les secteurs à forte intensité d'émissions contribuent aux incidences sur le climat qui, en raison de leur nature cumulative, irréversible et très incertaine, représentent une menace pour la stabilité du système financier.

La finance durable est un levier essentiel pour influencer et concrétiser des résultats durables en intégrant la connaissance des changements climatiques au cœur de la prise de décision financière. La meilleure façon de réduire au minimum les risques que les changements climatiques font peser sur le système financier consiste à limiter les risques que les institutions financières font peser sur le système climatique. Une législation ambitieuse et cohérente, exigeant que la finance s'harmonise de manière proactive avec la réalisation des engagements climatiques mondiaux, créerait d'énormes occasions d'investissement propre et durable qui pourraient susciter une nouvelle ère de prospérité. Les accidents industriels, les urgences environnementales et les crises financières ont montré les limites de l'autoréglementation de l'industrie; la crise climatique exige des gouvernements qu'ils montrent l'exemple en définissant les pierres angulaires d'un terrain de jeu équitable et respectueux du climat pour les marchés, afin de déployer l'ingéniosité humaine qui nous a déjà permis de surmonter des crises.

En nous appuyant sur les pratiques exemplaires internationales et sur les principaux penseurs dans ce domaine, nous proposons une série de recommandations qui définissent ce que représenterait pour le Canada le passage de retardataire à leader, afin d'assurer un système financier stable à faible émission de carbone, aligné sur le climat.

Le Canada « risque donc d'être laissé pour compte alors que des pays dotés d'économies très différentes définissent les priorités. » ***Commissaire à l'environnement et au développement durable***[4]

Recommandations

1	Toutes les entités, y compris les institutions financières, doivent s'aligner sur les engagements climatiques.
2	Toutes les décisions financières doivent tenir compte de la nécessité d'éviter le blocage du carbone, c'est-à-dire le renforcement de notre dépendance à l'égard des combustibles fossiles.
3	Il faut exiger la fixation d'objectifs responsables et une planification connexe, notamment le respect d'un budget carbone mondial conforme à l'Accord de Paris et la prise en compte obligatoire de l'ensemble des émissions du cycle de vie.
4	Les normes de fonds propres doivent tenir compte des risques climatiques systémiques générés par les activités des institutions financières.
5	Il faut reconnaître les changements climatiques comme un intérêt supérieur pertinent pour toutes les fonctions des administrateurs.
6	Il faut éviter les conflits d'intérêts et tirer parti de l'expertise, de l'expérience et des connaissances en matière de climat.
7	Il faut respecter les droits des Autochtones et les autres objectifs environnementaux et sociaux.
8	Il faut élaborer un plan d'action complet pour aligner tous les produits financiers sur les engagements climatiques.

1.0 Introduction

Les politiciens et les entreprises, y compris les institutions financières, prêtent enfin attention aux changements climatiques après des décennies de mises en garde des experts. Il semble qu'il ne se passe pas une semaine sans qu'un nombre important de nouvelles initiatives mondiales soient lancées ou que d'importants rapports innovateurs soient publiés. En outre, le nombre d'entreprises prenant des engagements climatiques a explosé ces dernières années.

Dans le sixième rapport du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), publié en février 2022, les scientifiques mettent en garde les responsables politiques contre les conséquences désastreuses et irréversibles de l'inaction; ils insistent sur la nécessité de prendre des mesures audacieuses pour atténuer les changements climatiques et s'y adapter, mais aussi sur l'ouverture de nouvelles perspectives d'innovation dans nos sociétés et nos économies[5]. En effet, selon un récent rapport de McKinsey, il est essentiel d'atteindre la carboneutralité pour éviter les conséquences les plus catastrophiques du réchauffement climatique, qui toucheraient des milliards de personnes. Dans ce rapport, on a constaté que de nombreux investissements à faible émission de carbone sont des occasions de croissance économique et qu'ils conduiraient à une économie moins coûteuse et plus efficace, la transformation devenant plus coûteuse à mesure que l'action est retardée[6]. Une transformation économique radicale a le pouvoir de stabiliser notre climat tout en réduisant les inégalités sociales et économiques de longue date; c'est la voie à suivre si nous voulons éviter les conséquences catastrophiques de l'inaction sur le plan des changements climatiques.

Des politiques bien conçues peuvent contribuer à faire baisser les coûts de la réduction des émissions et à générer des fonds pour d'autres actions en faveur du climat et des efforts plus étendus en faveur du développement durable. En fait, au cours de la dernière décennie, le découplage du bien-être humain et de la consommation de ressources a été la mission du Groupe international d'experts sur les ressources (IRP) et de l'Initiative vers une économie verte du Programme des Nations Unies pour l'environnement (PNUE), qui ont produit des rapports initiaux proposant des options d'instruments stratégiques pour atteindre les objectifs de financement durable en accord avec les engagements climatiques. Depuis lors, de nombreuses autres organisations (p. ex. le Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques [GTIFCC], les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales des pays du G20, le Conseil de stabilité financière) et administrations du monde entier ont poursuivi ce travail, les initiatives les plus récentes étant résumées à la section 3.

Il ne fait aucun doute que nos autorités de réglementation financières doivent rattraper leur retard. Il est possible de s'appuyer sur les efforts de nombreux pays européens, de l'Union européenne et de certains pays du Commonwealth. Ce livre blanc présente les politiques ainsi que les mesures législatives en matière de finance durable proposées ou mises en œuvre dans ces pays.

Il est évident que le système financier doit s'aligner sur la science la plus récente en matière de climat, qui indique que le temps est compté et qu'il est urgent de réduire considérablement les émissions de GES, en commençant par le secteur de l'énergie. Au Canada, plutôt que d'observer et de surveiller, les autorités de réglementation financières fédérales doivent saisir l'urgence de ce moment. Ce faisant, elles peuvent déclencher une transformation économique qui alimentera la prospérité future d'une manière durable qui préservera notre pays et la planète telle que nous la connaissons.

2.0 La finance à l'ère des changements climatiques

Les institutions financières, qu'elles soient publiques ou privées, prennent conscience qu'elles sont en première ligne face au risque climatique. Les secteurs de l'assurance et de l'investissement, qui sont particulièrement vulnérables aux effets des changements climatiques, sont déjà confrontés à des pertes croissantes et à des droits d'actifs délaissés du fait de leurs activités de financement à intensité carbonique et à risque élevés.

Les changements climatiques ont de graves répercussions sur l'économie et sur les institutions financières; la nature cumulative, interconnectée et non linéaire de ces répercussions signifie qu'elles constituent un risque pour le système financier dans son ensemble et, par conséquent, pour la stabilité financière nationale. La dévaluation soudaine des entreprises basées sur les combustibles fossiles, alors que leurs actifs deviennent rapidement inutilisables, peut entraîner une « bulle du carbone ». Comme le reconnaît le Network for Greening the Financial System (NGFS) — un groupe de banques centrales et d'autorités de surveillance — les changements climatiques sont une source de changement structurel affectant le système financier[7].

« Les actions à court terme qui limitent le réchauffement de la planète à près de 1,5 °C réduiraient considérablement les pertes et dommages prévus liés aux changements climatiques dans les systèmes humains et les écosystèmes, par rapport à des niveaux de réchauffement plus élevés, mais ne peuvent pas les éliminer tous (degré de confiance très élevé). » ***GIEC***[8]

Si les changements climatiques représentent un risque pour les institutions financières et la stabilité financière, les investissements risqués de ces mêmes institutions représentent un risque pour le climat mondial, un concept appelé *double matérialité*. Les entreprises devraient être tenues de rendre compte non seulement de la manière dont les questions de durabilité affectent leurs activités, mais aussi de leur incidence sur les personnes et l'environnement; ces renseignements pourraient contribuer à atténuer les risques et à améliorer le processus décisionnel.

De nouveaux facteurs sont apparus et conduisent à des points de bascule financiers auxquels les institutions financières doivent se préparer. Ces facteurs ont trait aux conditions environnementales (p. ex. les phénomènes météorologiques extrêmes), aux incidences physiques à long terme (p. ex. les incidences sur les infrastructures), à la politique climatique (p. ex. la modification de la tarification ou de la réglementation du carbone) ou à la technologie (p. ex. le développement de sources d'énergie renouvelables). Les chocs possibles sont liés à un changement de politique (p. ex. différents niveaux de taxation du carbone ou changements de la valeur du capital fixe ou d'un investissement lié à l'énergie), à un changement des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, aux technologies disponibles liées à l'énergie, à la demande d'énergie ou à la confiance du marché. L'importance de ces risques fait l'objet d'une modélisation intense de l'incidence de différents scénarios climatiques sur les systèmes financiers mondiaux, comme le montre la figure 1.

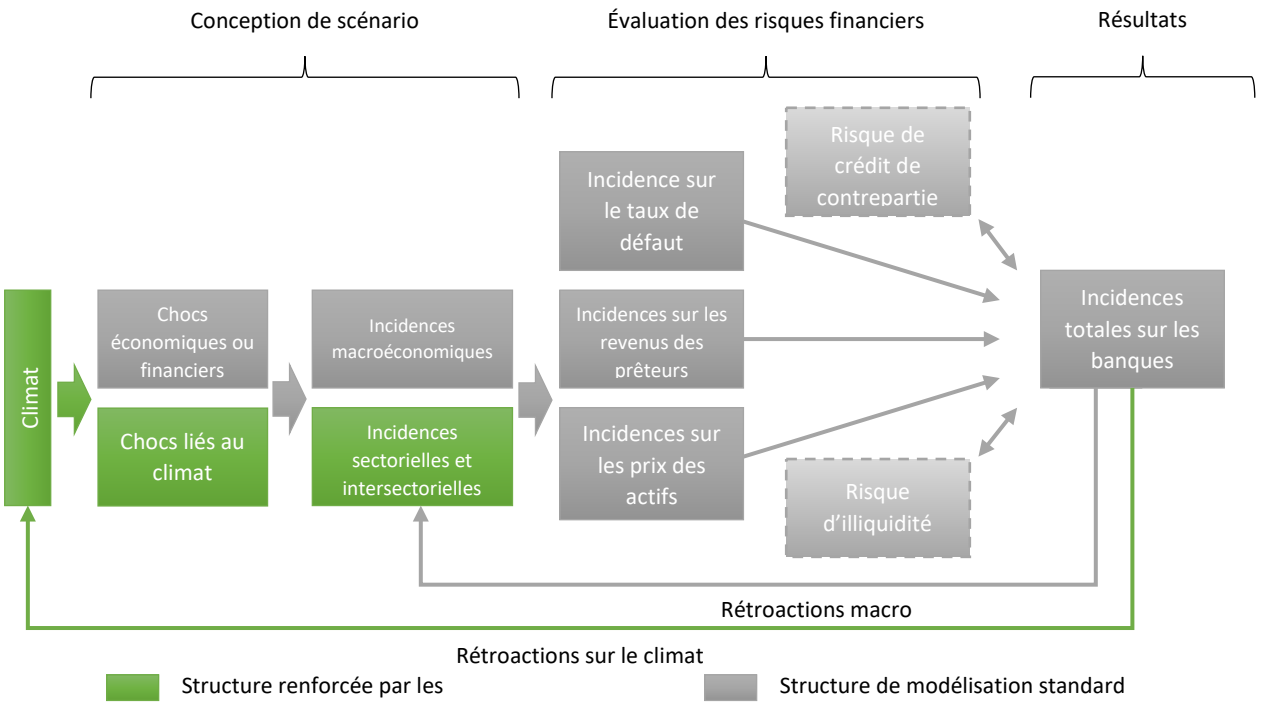

Figure 1. *Le cycle de la finance alimentant les changements climatiques et ces derniers menaçant la stabilité financière. Adapté de Scénarios de transition climatique pour l'évaluation de la stabilité financière : une application à la France (Thomas, A. et coll., 2020)*

COP26 – Changement climatique, finance et combustibles fossiles

La Conférence des Parties (COP21) de 2015 a établi l'Accord de Paris, qui comprend l'objectif primordial de maintenir la hausse de la température mondiale en dessous de 2 °C et de poursuivre les efforts pour limiter le réchauffement à 1,5 °C et accroître la résilience des pays aux incidences climatiques.

La COP26, qui s'est tenue en novembre 2021, visait à garantir un financement suffisant pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris. La réunion a conduit au *Pacte de Glasgow pour le climat* (en anglais seulement) qui, bien que manquant d'ambition, était tout de même la première décision de la COP à mentionner spécifiquement les combustibles fossiles.

Ceci est important, car, à l'échelle mondiale, environ 80 % des émissions de GES (et 90 % des émissions de CO_2) de sources anthropiques proviennent de la combustion de combustibles fossiles et des procédés industriels[i], un fait qui n'avait pas encore été pris en compte dans les accords internationaux sur le climat.

[i] Selon le Rapport d'inventaire national 2021 du Canada, la combustion de combustibles fossiles a contribué à hauteur de 81 % des émissions de GES au Canada en 2019. Dans le rapport du GIEC Changements climatiques 2014 – Rapport de synthèse on a constaté que « [l]es émissions de CO_2 imputables à l'usage de combustibles fossiles et aux procédés industriels ont contribué dans une proportion de 78 % à l'accroissement du total mondial des émissions de GES entre 1970 et 2010 ». Enfin, la proportion est encore plus importante pour le CO_2 seulement, avec des estimations de 89 % [EN ANGLAIS SEULEMENT] des émissions mondiales de CO_2 provenant de la combustion de combustibles fossiles en 2018, et 93 % [EN ANGLAIS SEULEMENT] en 2020.

Le Pacte de Glasgow pour le climat était un appel unanime en faveur d'une réduction progressive plus rapide (mais pas d'une élimination) de l'utilisation « sans dispositif d'atténuation » du charbon et de l'abandon des subventions inefficaces aux combustibles fossiles. De plus, plusieurs pays ont créé des coalitions afin de contribuer à éliminer l'énergie au charbon, réduire les émissions de méthane, rendre les services financiers plus écologiques et protéger les forêts, et le Canada s'est joint à plusieurs d'entre elles. Notamment, la province de Québec, en intégrant la coalition « Beyond Oil & Gas Alliance », s'est engagée à gérer l'arrêt progressif de la production de pétrole et de gaz[9]

3.0 Initiatives internationales en finance

Selon des économistes et des dirigeants financiers du monde entier, l'ampleur des pertes liées aux changements climatiques pourrait éclipser l'effondrement des prêts hypothécaires à risque qui a provoqué la faillite de banques et, en fin de compte, une profonde récession mondiale en 2008 : *« Même si une partie seulement de la science [climatique] est exacte, il s'agit d'une crise beaucoup plus structurelle et à long terme [que la récession de 2007-2009] [traduction], »* selon Larry Fink, PDG de Blackrock.

Contrairement à ces risques, les efforts nationaux et mondiaux visant à atténuer les changements climatiques pourraient créer d'énormes possibilités d'investissement dans les énergies propres qui se traduiraient par une croissance économique et la création d'emplois. Les recherches indiquent que la transition vers une économie durable à faible émission de carbone pourrait générer des gains économiques directs d'au moins 26 billions de dollars d'ici 2030, par rapport au statu quo[10]. Cette section donne un aperçu des principales initiatives aux niveaux international, national et infranational, ainsi que des initiatives non-gouvernementales.

3.1 Initiatives des gouvernements et des banques centrales

3.1.1 L'Union européenne

Dans le prolongement de son plan d'action de 2018 sur le financement de la croissance durable, l'UE a adopté en novembre 2019 le *règlement 2019/2088* relatif à la publication d'information en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, qui inclut des exigences en matière de divulgation des impacts climatiques et autres impacts environnementaux et sociaux.

En outre, la Taxonomie verte de l'UE, qui servira à déterminer si une activité économique est durable sur le plan environnemental, est entrée en vigueur le 12 juillet 2020 et est définie dans le *règlement 2020/852 de l'UE*. Les critères de sélection technique sont définis dans le *règlement délégué (UE) .../... de la Commission du 4.6.2021*. Les deux piliers de la Taxonomie verte de l'UE sont la nécessité d'apporter une contribution substantielle à des objectifs environnementaux reconnus, sans nuire de manière significative à d'autres objectifs environnementaux.

La Commission européenne a mis en place un groupe d'experts techniques (TEG) sur la finance durable afin de contribuer à l'élaboration de la Taxonomie verte de l'UE. Le TEG était composé de 35 membres issus de la société civile, du monde universitaire, des entreprises et du secteur financier,

ainsi que de membres supplémentaires et d'observateurs d'organismes publics européens et internationaux. Les membres du TEG étaient chargés de « déterminer une (première) liste d'activités économiques écologiquement durables et d'élaborer des critères de sélection techniques pour déterminer dans quelles conditions ces activités sont considérées comme étant écologiquement durables[11] ». Ils ont recueilli des commentaires sur les premières activités proposées qui contribuent de manière substantielle à l'atténuation des changements climatiques entre décembre 2018 et février 2019. Vous trouverez de plus amples renseignements sur la manière dont le TEG a recueilli les commentaires et dressé sa liste d'activités dans le document *Overview of Outreach Plans* du TEG et dans son rapport final, qui a été publié en mars 2020.

Par ailleurs, l'Union européenne a publié sa stratégie de financement de la transition vers une économie durable [disponible en anglais seulement] en juillet 2021.

En septembre 2021, la Banque centrale européenne a publié son test de résistance climatique à l'échelle de l'économie, probablement l'exercice le plus détaillé à ce jour, qui a permis de conclure ce qui suit:

« […] les coûts à court terme de la transition sont dérisoires par rapport aux coûts de changements climatiques débridés à moyen et à long terme. En outre, l'adoption précoce de politiques visant à favoriser la transition vers une économie carboneutre présente également des avantages sur le plan de l'investissement et du déploiement de technologies plus efficaces. » [12]

« S'il est courant de faire la distinction entre les risques de transition et les risques physiques, en vérité, les deux sont intimement liés. En l'absence de nouvelles politiques climatiques, les entreprises doivent faire face à des coûts plus élevés en raison de l'augmentation des risques physiques. Pourtant, les politiques visant à limiter les émissions de carbone, comme une taxe sur le carbone, pourraient augmenter le coût des matières premières et de l'énergie, ou inciter les entreprises à procéder à une révision coûteuse et à grande échelle de leurs processus de production pour éliminer l'utilisation du carbone. Les risques de transition et les risques physiques sont donc les deux faces d'une même médaille : une action politique plus importante pourrait accroître l'impact des risques de transition, mais en même temps réduire les risques physiques dans les décennies suivantes. Cette relation est l'un des principaux éléments saisis et quantifiés dans le test de résistance climatique de la BCE à l'échelle de l'économie. » [13]

3.1.2 France

L'article 173 de la loi française de 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte a défini, pour la première fois, les obligations des institutions financières autres que les banques (assureurs, fonds de pension et gestionnaires d'actifs) en matière de déclaration annuelle de leur exposition au climat et de la manière dont elles contribuent à la transition[14]. Malgré les critiques au sujet d'une application et d'une transparence inégales[15], ce texte a eu pour effet de réduire de 39 % le financement des entreprises de combustibles fossiles et de réorienter 28 milliards d'euros, par rapport à d'autres pays[16]. En juin 2021, la France a publié un nouveau décret qui oblige les investisseurs à déclarer le niveau de durabilité de leur portefeuille en tenant compte de plusieurs scénarios de transition possibles et à fixer des objectifs de réduction des émissions tous les cinq ans

à compter de 2021[17]. Le nouveau décret exige également que les entreprises publient une stratégie d'alignement sur les objectifs internationaux de préservation de la biodiversité[18].

La Banque de France et la Banque centrale des Pays-Bas ont adopté une *charte d'investissement responsable* et sont en train d'intégrer des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leur gestion d'actifs[19,20].

3.1.3 Nouvelle-Zélande

Le gouvernement de la Nouvelle-Zélande a étudié les répercussions potentielles sur la solidité et l'efficacité financières lorsqu'il prend en compte l'incidence des changements climatiques. Cette étude a conclu en 2018 que le pays subira des répercussions physiques et réglementaires sur son économie et ses systèmes financiers[21].

En octobre 2021, la Nouvelle-Zélande a adopté une loi exigeant la divulgation des risques liés au climat par les grandes sociétés d'État, ainsi que les assureurs, les banques et les gestionnaires d'actifs[22]. Les rapports, qui seront exigés dès 2023, respecteront une norme élaborée conformément aux recommandations formulées par le Groupe de travail sur la divulgation de l'information financière relative aux changements climatiques (GIFCC)[23]. Notamment, conformément à la recommandation du Comité du développement économique, de la science et de l'innovation du Parlement néo-zélandais dans son rapport du 16 août 2021, les entités qui ne sont pas matériellement touchées par les changements climatiques ne sont plus exemptées des exigences de production de rapports[24].

3.1.4 Le Royaume-Uni

En 2022, les quelque 1 300 plus grandes entreprises du Royaume-Uni seront tenues par la loi de divulguer leurs risques climatiques conformément aux recommandations du GIFCC. L'ensemble de l'économie devra se soumettre à cette obligation d'ici 2025[25]. Parallèlement à cette initiative, le Royaume-Uni mettra en place une taxonomie verte qui, selon lui, correspondra à la taxonomie verte modifiée de l'UE. Notamment, l'obligation passera d'un cadre « se conformer ou s'expliquer » à un simple « se conformer », le principal avantage étant une exigence de déclaration uniforme pour toutes les entités.

La *loi britannique sur les régimes de pension de 2021* [disponible en anglais seulement] introduit de nouvelles obligations pour les personnes responsables de la gestion des régimes de retraite en milieu de travail, appelés *schemes* au Royaume-Uni. La partie 5 (autres dispositions sur les régimes de retraite prévus par la loi) comprend des exigences relatives à la gestion et à la gouvernance des risques et des possibilités liés au climat, notamment le paragraphe 41A(4) concernant l'évaluation des actifs du régime de retraite :

(4) Le règlement pris en vertu de l'alinéa (3)b) peut, notamment, exiger –
- (a) que les actifs soient évalués en fonction de leur exposition aux risques d'une description prescrite;
- (b) qu'une évaluation comprenne la détermination de la contribution des actifs du régime aux changements climatiques [traduction].

Par conséquent, en vertu de l'alinéa 41A(4)b), le règlement exigera que les fiduciaires responsables de l'administration des régimes de retraite évaluent comment leurs actifs contribuent aux changements climatiques. Ce règlement devait être publié en octobre 2021, mais il n'est pas encore disponible.

En prévision de ces nouvelles exigences, le ministère britannique du Travail et des Pensions a publié des orientations à l'intention des fiduciaires de pension en ce qui concerne l'évaluation, la gestion et la déclaration des risques climatiques, conformément aux recommandations du GIFCC et aux exigences qui seront énoncées dans la loi sur les régimes de pension de 2021 et son projet de règlement[26]. En ce qui concerne la détermination de la façon dont les actifs des régimes de retraite contribuent aux changements climatiques, la partie 4 (établir des paramètres et des objectifs pour mesurer et gérer les risques liés au climat) indique que le règlement proposé exigerait que les fiduciaires de pension calculent certains paramètres liés au climat en ce qui concerne leurs actifs de retraite et en fassent rapport.

Ces deux initiatives législatives présentent l'avantage d'utiliser le processus démocratique des institutions publiques pour le développement, en assurant la transparence et l'ouverture aux contributions de toutes les parties intéressées.

En mars 2021, la Banque d'Angleterre a vu son mandat modifié afin d'inclure explicitement la durabilité et la compatibilité avec l'objectif d'atteinte de la neutralité carbone. Reclaim Finance s'attend à ce que ce changement accélère le désinvestissement de la Banque dans les combustibles fossiles, entraîne l'inclusion des risques liés au climat dans la réglementation financière et augmente la contribution de la Banque au financement de la transition vers une économie carboneutre[27].

3.1.5 États-Unis

Aux États-Unis, les risques financiers liés au climat sont étudiés par le gouvernement fédéral, par les superviseurs et par les États.

Le Conseil de surveillance de la stabilité financière, créé après la crise financière de 2008, a publié en octobre 2021 un rapport concluant que les changements climatiques représentent une « menace émergente » pour la stabilité financière des États-Unis et fournissant une feuille de route de recommandations pour améliorer la résilience du système aux risques climatiques. Ses recommandations visent notamment à combler les lacunes en matière de données sur le climat, à améliorer la divulgation d'information sur le climat et à intégrer les risques liés au climat dans les programmes de réglementation et de surveillance[28]. Elles sont conformes à la modélisation effectuée en août 2021 par les chercheurs de la Réserve fédérale, qui ont conclu que « les changements climatiques peuvent rendre les contractions économiques plus probables et plus graves et, par conséquent, avoir un impact significatif sur la stabilité et le bien-être économiques et financiers[29] ».

La Maison-Blanche a publié un décret en mai 2021 qui, tout en reconnaissant les risques que font peser les changements climatiques sur la stabilité du système financier, établit une politique visant à « favoriser une divulgation uniforme, claire, intelligible, comparable et précise des risques financiers liés au climat[30] ». Le décret a été suivi, en octobre 2021, d'une feuille de route pour bâtir une économie résiliente sur le plan climatique qui incarne l'approche de précaution tout en visant à « [mobiliser] les fonds publics et privés pour soutenir la transition vers une économie américaine

carboneutre » et à « [protéger] le système financier américain contre les risques financiers liés au climat ».

De nombreux projets de loi ont récemment été présentés pour traiter cette question. La *Fossil Free Finance Act*, qui vise à empêcher les banques de financer des projets liés aux combustibles fossiles, est coparrainée par 20 membres du Congrès et a été approuvée par de nombreuses organisations de la société civile en septembre 2021. Ce projet de loi a aussi été présenté ensuite au Sénat par les sénateurs Markey et Merkley en novembre 2021.

En outre, deux projets de loi sont en cours d'examen au Congrès. Ils visent 1) à créer un comité consultatif chargé de faire rapport sur les risques que représentent le climat pour la stabilité financière et à exiger des organismes de réglementation bancaires fédéraux qu'ils incluent les risques climatiques dans les directives de surveillance et 2) à obliger la Réserve fédérale à imposer des tests de résistance aux risques financiers liés au climat aux grandes institutions financières[31]. Il existe également un troisième projet de loi qui n'a pas encore été officiellement présenté et qui demanderait aux organismes bancaires fédéraux d'intégrer les risques physiques et de transition des changements climatiques dans les exigences en matière de fonds propres pondérées en fonction des risques et d'appliquer une surtaxe sur le capital des grandes banques en fonction des émissions qu'elles financent[32].

Le Bureau du contrôleur de la monnaie des États-Unis, l'organisme de réglementation du secteur financier américain, a lancé en décembre 2021 une consultation sur une ébauche de principes visant à soutenir la réglementation des risques financiers liés au climat axée sur la divulgation et la gestion des risques pour les banques dont le total des actifs consolidés dépasse 100 milliards de dollars américains.

En 2015, une loi a été adoptée en Californie pour obliger les deux plus grands fonds de pension publics à se désengager des entreprises qui tirent au moins la moitié de leurs revenus de l'exploitation du charbon[33]. Cependant, encore en 2021, ces deux mêmes fonds de pension sont toujours les plus gros investisseurs dans les entreprises de combustibles fossiles parmi tous les fonds de pension américains[34].

La *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* indique clairement que les organismes de réglementation financière doivent se préoccuper des risques créés par les activités des entreprises, même si les pertes potentielles ne sont pas supportées par les entreprises elles-mêmes, et que les exigences de fonds propres sont un outil approprié pour faire face à ces risques. La disposition 171 b)(7) de la Loi Dodd-Frank ordonne aux régulateurs bancaires, sous réserve d'une recommandation du Financial Stability Oversight Council (FSOC) :

> *« d'élaborer des exigences de fonds propres applicables aux institutions de dépôt assurées, aux sociétés de portefeuille d'institutions de dépôt et aux sociétés financières non bancaires supervisées par le conseil des gouverneurs, qui tiennent compte des risques que les activités de ces institutions posent, non seulement pour l'institution exerçant l'activité, mais aussi pour d'autres parties prenantes publiques et privées en cas de rendement défavorable, de perturbation ou de défaillance de l'institution ou de l'activité » [TRADUCTION].*

Dans le même ordre d'idées, l'article 165 de la Loi Dodd-Frank demande à la Réserve fédérale d'élaborer des mesures réglementaires macroprudentielles pour :

> *« prévenir ou atténuer les risques pour la stabilité financière des États-Unis qui pourraient découler de la détresse ou de la défaillance financière importante, ou des activités en cours, de grandes institutions financières interconnectées » [TRADUCTION].*

3.1.6 Autres

Le Brésil a été l'un des premiers pays à intégrer la durabilité dans son portefeuille réglementaire lorsque cinq banques publiques ont adopté, en 1995, les lignes directrices volontaires en matière de durabilité de la Banque centrale. Dans la même veine, les institutions financières sont désormais tenues de prendre en compte et de gérer leur exposition aux risques socio-environnementaux et de se conformer à la Politique de responsabilité socio-environnementale de la Banque[35].

Hong Kong a effectué des tests de résistance au début de l'année 2021 et a conclu que « les risques climatiques peuvent avoir des effets négatifs importants sur la rentabilité des banques, la situation de leur capital et leurs opérations ». L'exercice a « considérablement amélioré leurs capacités à mesurer les risques climatiques[36] ».

« Les politiques climatiques sont maintenant prises en compte dans les programmes commerciaux et économiques…Les exportateurs du monde entier seront plus susceptibles d'être soumis à une tarification du carbone dans les années à venir, quelles que soient les mesures prises dans leur pays. » ***L'Institut canadien pour des choix climatiques***[37]

3.1.7 Collaboration entre les banques centrales

Si la recherche sur les risques financiers liés au climat est encore relativement récente, d'importantes institutions et organisations financières mondiales commencent à y prêter de plus en plus d'attention. Le Conseil de stabilité financière, qui rend compte au G20, a été l'un des premiers grands organismes internationaux à reconnaître les liens entre les changements climatiques et l'instabilité financière. La Commission américaine de contrôle des opérations à terme et la Réserve fédérale américaine ont également publié des documents qui évaluent comment les événements liés au climat peuvent menacer la stabilité financière.

Le Network for Greening the Financial System (réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier) [disponible en anglais seulement] est un groupe de banques centrales et de superviseurs qui publie et échange des ressources relatives à la finance durable, qui a été lancé en décembre 2017. L'objectif du réseau consiste à contribuer à renforcer la réponse mondiale requise pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris et de renforcer le rôle du système financier dans la gestion des risques et la mobilisation de capitaux pour les investissements verts et à faible émission de carbone dans le contexte élargi du développement durable sur le plan environnemental. Ses contributions consistent notamment à explorer des scénarios de transition, à rendre compte des lacunes en matière de données et à signaler les possibilités pour les banques

centrales de contribuer à la réalisation des objectifs climatiques. En décembre 2021, il a publié son *guide sur la divulgation d'information relative au climat par les banque centrales* [disponible en anglais seulement] qui donne des instructions aux banques centrales pour qu'elles divulguent des renseignements sur la manière dont les risques et les possibilités liés au climat sont régis, planifiés, mesurés et gérés à l'interne.

"Les banques centrales disposent d'une grande latitude pour déterminer comment elles investissent leurs portefeuilles non politiques et peuvent facilement adopter des critères pour s'aligner sur l'Accord de Paris, notamment en excluant les entreprises qui développent de nouveaux projets de production de combustibles fossiles... Cependant, seul un quart des banques centrales du G20 s'engagent nominalement à investir de manière responsable, toutes en Europe. Dans l'Eurosystème, huit banques centrales n'ont toujours pas divulgué de démarche ISR." ***Reclaim Finance***[38]

3.2 Autres initiatives mondiales

Le Groupe de travail sur la divulgation de l'information financière relative aux changements climatiques (GIFCC) a été créé en 2015 par le Conseil de stabilité financière (CSF), un organisme international composé de représentants de gouvernements et de banques centrales. Le GIFCC est composé de professionnels du secteur y compris des gestionnaires d'actifs, des banquiers, des assureurs et d'autres grandes sociétés multinationales. Le rapport et les recommandations de 2017 du Groupe de travail, largement acceptés, sur la divulgation d'informations liées au climat se concentrent sur les risques physiques et de transition des changements climatiques sur les finances d'une organisation[39].

En avril 2020, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) de la Banque des règlements internationaux (BRI), un forum de coopération entre les banques centrales et les superviseurs bancaires, a mené une enquête sur les initiatives actuelles associées aux risques financiers liés au climat dans ses pays membres. D'après ses conclusions, environ deux cinquièmes des 27 pays participants avaient publié ou allaient publier des directives davantage fondées sur des principes concernant les risques financiers liés au climat. Toutefois, la majorité d'entre eux n'avaient pas encore pris en compte ces risques dans leurs cadres prudentiels de fonds propres[40].

Plus récemment, le CBCB a publié deux rapports analytiques sur les risques financiers liés au climat : *Climate-related risk drivers and their transmission channels* et *Climate-related financial risks – measurement methodologies*. Dans un communiqué de presse d'avril 2021, il a déclaré qu'il « examinera dans quelle mesure les risques financiers liés au climat peuvent être pris en compte dans l'accord de Bâle actuel, déterminera les lacunes potentielles de l'accord actuel et envisagera les mesures qu'il est possible de prendre pour y remédier. Le Comité entreprendra des travaux supplémentaires dans trois grands domaines portant simultanément sur les éléments de réglementation, de surveillance et de divulgation du système bancaire [traduction]. »

En mai 2021, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) a publié son rapport *Net-Zero by 2050*, dans lequel elle établit une feuille de route visant à limiter l'augmentation de la température mondiale à

1,5 °C. Ce rapport, rédigé par une organisation historiquement conservatrice de fournisseurs de combustibles fossiles, a marqué un changement majeur dans l'attitude mondiale à l'égard de la transition énergétique. Selon le Réseau Action Climat Canada, il est clair que « le meilleur scénario pour le pétrole et le gaz implique un arrêt immédiat de l'expansion et une gestion du déclin de la production existante[41]». Le rapport tire la conclusion importante qu'il ne faut pas investir dans de nouvelles exploitations de combustibles fossiles. Ces investissements devraient plutôt être réorientés vers la recherche et le développement de technologies énergétiques propres.

L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) s'emploie également à fournir des observations et à étudier les implications politiques pour les marchés financiers dans le cadre de la transition de nos économies. Son rapport de 2021, intitulé *Financial Markets and Climate Transition* [disponible en anglais seulement], conclut qu'en effet, le marché n'évalue pas suffisamment les risques climatiques et souligne le rôle des banques centrales pour encourager l'utilisation d'objectifs scientifiques et de plans de transition transparents.

L'initiative Science Based Targets (SBTi) est un partenariat d'organisations internationales qui vise à établir des lignes directrices en matière de pratiques exemplaires pour l'ensemble de l'économie et pour des secteurs particuliers, y compris une nouvelle norme de « carboneutralité » qui « comprend la définition d'objectifs validés à court et à long terme, fondés sur des données scientifiques et compatibles avec la limitation de l'augmentation de la température à 1,5 °C[42] ». En octobre 2021, l'organisation a publié la cinquième version de ses critères et de ses recommandations, ainsi que sa norme de « carboneutralité » pour les entreprises[43]. En novembre 2021, elle a publié, à des fins de commentaires publics, une version préliminaire de son document intitulé *Foundations for Science-Based Net-Zero Target Setting in the Financial Sector*, qui fournit « des principes, des définitions, des mesures et des considérations sur la formulation des objectifs pour aider les institutions financières à se fixer des objectifs quantitatifs nets zéro ».

En novembre 2021, Mark Carney a lancé la Glasgow Financial Alliance for Net Zero (alliance financière de Glasgow pour la carboneutralité), qui regroupe près de 300 institutions financières autour d'un engagement de plus de 130 billions de dollars américains de capitaux privés pour transformer l'économie en une économie carboneutre. Cependant, malgré sa popularité, il n'y a pas d'accord sur ce que signifie la « net-zéro ». Selon la directrice technique de la SBTi, Cynthia Cummis, l'incohérence autour de la signification de « carboneutralité » « permet aux institutions financières de prétendre qu'elles font plus que ce qu'elles font et rend impossible la vérification de toute déclaration[44] ».

Le Conseil des normes internationales d'information sur la durabilité, un organe subsidiaire de la International Financial Reporting Standards Foundation (fondation des normes internationales d'information financière) dont les normes sont déjà obligatoires dans 140 pays, a également été créé lors de la COP26. Le Conseil, qui s'appuie sur l'expertise des groupes d'experts existants de le Fondation, a été créé pour élaborer des normes de divulgation en matière de durabilité. Le lancement a coïncidé avec la publication par le Conseil de deux prototypes de normes, l'un pour la divulgation d'informations générales sur le développement durable [disponible en anglais seulement] et l'autre spécifiquement pour la divulgation des risques climatiques [disponible en anglais seulement]. L'un des bureaux du Conseil des normes internationales d'information sur la durabilité sera établi à Montréal, au Canada.

Le Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF) est un partenariat dirigé par l'industrie et regroupant 184 institutions financières dans plus de 34 pays, qui détient plus de 12,8 billions de dollars américains d'actifs. Lancé aux Pays-Bas en 2015, il vise à faciliter la transparence et la responsabilité du secteur financier vis-à-vis de l'Accord de Paris. Un groupe de 16 organisations membres s'est porté volontaire pour élaborer sa norme, *la norme mondiale de comptabilité et de déclaration des GES pour le secteur financier* [disponible en anglais seulement], qui a été publiée en novembre 2020. La norme fournit des orientations méthodologiques détaillées pour mesurer, divulguer et attribuer les émissions de GES (y compris les émissions de catégorie 3) associées aux actions, aux obligations, aux prêts, au financement de projets, à l'immobilier, aux prêts hypothécaires et aux prêts automobiles. Toutefois, en raison de sa complexité et de la possibilité de divulguer des renseignements exclusifs, on craint que le processus ne soit opaque pour le contrôle et la vérification par des tiers[45].

Comptabilité des émissions du cycle de vie – portée 1, 2 et 3

La norme d'entreprise GHG Protocol classe les émissions de GES d'une entreprise selon trois portées[46] : les émissions de portée 1 sont des émissions directes provenant de sources possédées ou contrôlées, les émissions de portée 2 sont des émissions indirectes provenant de la production d'énergie achetée, et celles de portée 3 sont toutes les autres émissions indirectes qui se produisent dans la chaîne de valeur de la société déclarante, y compris les émissions en amont et en aval.

Les émissions totales associées à un produit sont appelées émissions du cycle de vie et comprennent celles provenant des matières premières, de la fabrication, du transport, du stockage, de la vente, de l'utilisation et de l'élimination. La plupart des grandes entreprises du monde suivent désormais les émissions provenant de leurs activités directes (portée 1 et 2) et en rendent compte. Les émissions sur toute la chaîne de valeur, les émissions de portée 3, représentent souvent l'incidence la plus importante d'une entreprise en matière de GES, ce qui implique que les entreprises ont manqué d'importantes occasions d'amélioration, en particulier dans le secteur de l'énergie, mais aussi dans le secteur financier. La figure 2 illustre l'importance des émissions de portée 3 pour tous les secteurs, mais particulièrement pour les secteurs de l'énergie et de la finance.

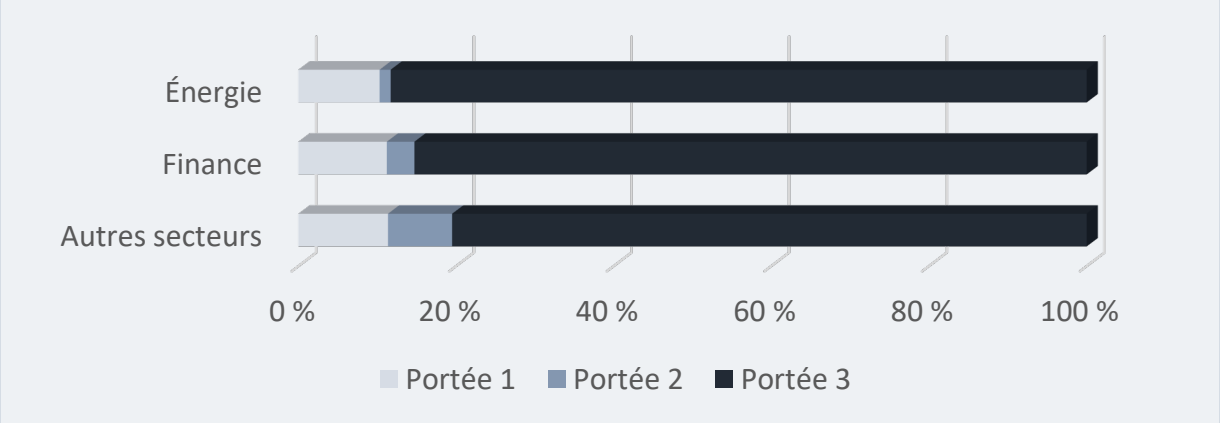

Figure 2. *Répartition des émissions des entreprises de l'indice S&P Global 1200 par secteur. Selon les données du tableau de bord environnemental de S&P Global Trucost Environmental Dashboard de S&P Global.*

4.0 Contexte canadien

Le Canada étant l'un des plus grands émetteurs de GES par habitant[47] et l'un des principaux exportateurs de combustibles fossiles, l'atteinte des objectifs de l'Accord de Paris au Canada nécessitera une transformation profonde de nos modes de production, d'utilisation et de financement de l'énergie dans tous les secteurs de l'économie, une transformation pour laquelle le pays est loin d'être prêt. Le Canada possède l'un des secteurs pétroliers et gaziers les plus polluants au monde[48]. Malgré les promesses de durabilité accrue, les investisseurs internationaux se désintéressent de plus en plus de ce secteur. En revanche, le secteur semble bénéficier d'un soutien sans réserve de la part du secteur financier canadien avec lequel il est intimement lié[49].

En outre, à mesure que le monde met en œuvre de nouvelles politiques pour limiter le réchauffement, une fraction croissante des droits d'actifs de l'industrie mondiale des combustibles fossiles deviendront délaissés. En raison de sa dépendance actuelle à l'égard des combustibles fossiles à forte intensité d'émissions, le Canada risque d'être plus exposé dans un monde à faible émission de carbone, même parmi les producteurs de combustibles fossiles, et de subir un impact macroéconomique disproportionné en raison de l'immobilisation des actifs[50].

Entre-temps, la modélisation a établi que l'inaction nuira à la cote de crédit des pays, dont le Canada, tandis qu'une politique climatique rigoureuse conforme à l'Accord de Paris n'entraînera que des changements minimes dans les profils de cote actuels. Une action précoce peut et va améliorer la viabilité budgétaire à long terme, réduire le coût de l'endettement des entreprises, améliorant ainsi la compétitivité, et réduire les taux d'intérêt futurs sur la dette souveraine, réduisant ainsi les charges fiscales futures[51].

Lors de la COP26, le Canada et 23 autres pays se sont engagés à mettre fin à leur soutien au « secteur international de la production soutenue d'énergie à partir de combustibles fossiles » d'ici la fin de 2022[52], et le ministre des Ressources naturelles, Jonathan Wilkinson, a depuis réitéré la promesse électorale du Parti libéral de mettre fin au financement public des projets nationaux de combustibles fossiles[53].

4.1 Alimenter la crise climatique

En raison de décennies de paralysie réglementaire et de retours en arrière occasionnels, le Canada se classe aujourd'hui au quatrième rang des plus importants émetteurs de GES des pays de l'OCDE, alors qu'il est la 11e économie du monde. En ce qui concerne les émissions par habitant, le Canada n'est devancé que par les États-Unis et l'Australie, les émissions par habitant en 2015 s'élevant à 20 tonnes d'équivalent de dioxyde de carbone (CO_2), contre une moyenne de 12,1 tonnes pour l'OCDE. Le plus grand contributeur de GES au Canada est l'industrie pétrolière et gazière, qui représente 26 % des émissions annuelles de CO_2, alors que sa contribution au PIB national n'a pas dépassé 4 % ces dernières années[54,55].

Sans surprise, le secteur bénéficie d'un soutien financier important; les subventions annuelles directes à l'industrie dépassent couramment le milliard de dollars par an et les autres types de services financiers fournis par l'intermédiaire d'Exportation et développement Canada se situaient entre 8 et 12,4 milliards de dollars par an de 2015 à 2020[56]. Le Canada est aujourd'hui le pays du G20 qui

fournit le plus de soutien financier public aux combustibles fossiles par habitant[57]. Les *rapports sur les écarts de production* du PNUE continuent de souligner l'incohérence de l'approche du Canada :

> *« Bien que de nombreux gouvernements prévoient de réduire leurs émissions, ils signalent le contraire en ce qui concerne la production de combustibles fossiles, avec des plans et des projections d'expansion. Cela entrave la capacité collective des pays à atteindre les objectifs climatiques mondiaux et creuse davantage non seulement l'écart de la production, mais aussi celui des émissions[58]. »*

En novembre 2021, le commissaire à l'environnement et au développement durable du Canada a indiqué que les émissions de gaz à effet de serre du Canada « ont augmenté depuis la signature de l'Accord de Paris, ce qui fait du Canada le pays avec la pire performance de toutes les nations du G7 depuis la Conférence des Parties qui a eu lieu à Paris (France) en 2015 ». Le rapport réitère également les conclusions des rapports précédents selon lesquelles les subventions aux combustibles fossiles continuent de saper la réalisation des actions en faveur des combustibles fossiles[59]. Le directeur parlementaire du budget a récemment calculé que les pertes de recettes fédérales dues aux incitations fiscales pour le secteur s'élèvent en moyenne à 1,8 milliard de dollars par année entre 2015 et 2019[60].

Dans un rapport de 2021, Oil Change International a publié une liste des banques centrales du monde entier et a évalué la manière dont elles s'attaquent à la crise climatique à l'aide d'un critère en 10 points[61]. Les mesures des banques centrales d'Europe, d'Asie et d'Amérique du Nord ont été jugées, en général, « nettement insuffisantes » et aucune banque n'était proche de la conformité avec tous les critères d'évaluation. Le rendement de la Banque du Canada était *nettement insuffisant* pour 7 des 10 critères, ce qui souligne le fait qu'il lui reste beaucoup de chemin à parcourir avant d'égaler les progrès réalisés par ses pairs.

Malheureusement, ce n'est pas seulement la Banque du Canada qui alimente la crise climatique au Canada. La société d'État Exportation et développement Canada (EDC) fournit chaque année aux entreprises pétrolières et gazières plus de 10 milliards de dollars en moyenne sous forme de financement, de garanties de prêt et d'assurance[62]. Avec ce soutien, le Canada se classe aujourd'hui au deuxième rang des pays du G20 pour le financement public total des combustibles fossiles, et au premier rang pour le financement par habitant[63]. En effet, le fait d'être le leader mondial en matière de subventions à l'industrie des combustibles fossiles et d'achat d'actifs liés aux combustibles fossiles (p. ex. des pipelines) tout en voulant être reconnu comme un leader mondial en matière d'action climatique est une grande énigme pour les politiciens canadiens.

Plus dramatique encore est la volte-face à laquelle on a assisté au Canada pendant la reprise liée à la pandémie de COVID-19; en dépit des engagements climatiques du gouvernement, l'aide financière au secteur pétrolier et gazier a augmenté. En 2020, le gouvernement fédéral a fourni 1,7 milliard de dollars aux gouvernements de l'Alberta, de la Saskatchewan et de la Colombie-Britannique pour financer le nettoyage des puits de pétrole et de gaz inactifs dans le cadre de la réponse économique face à la COVID-19[64]. Cette aide est en contradiction avec le principe du « *pollueur-payeur* » auquel le Canada adhère.

Conflits d'intérêts et influence indue de l'industrie des combustibles fossiles

Les sables bitumineux, par exemple, n'étaient directement soumis à aucune loi fédérale sur le climat avant 2016. L'une des rares études sur l'influence de l'industrie pétrolière a révélé qu'elle avait plus de 1 000 communications par année avec le gouvernement fédéral entre 2011 et 2018, soit une moyenne de plus de six contacts par jour ouvrable[65]. Entre 2000 et 2016, six grands domaines de la législation environnementale, de la protection de l'eau à la réglementation sur le carbone, ont été affaiblis, retardés ou éliminés, avec une augmentation concomitante de 75 % de la production pétrolière canadienne, tandis que les redevances et l'impôt sur le revenu des sociétés concernées ont diminué de 63 % et 50 % respectivement[66]. Cette tendance s'est poursuivie, voire amplifiée depuis : les industries et associations de combustibles fossiles ont rencontré des représentants du gouvernement 1 224 fois au cours de la première année de la pandémie de COVID-19[67]. C'est le résultat d'une forme de capture où les entreprises et les particuliers soumis à la réglementation deviennent les clients de l'institution publique et voient leurs intérêts privés primer les intérêts publics. Cette manière de faire est répandue dans les domaines complexes, en grande partie en raison de l'avantage de l'expertise technique dont bénéficie l'industrie par rapport au gouvernement[68]. C'est notamment le cas du secteur des combustibles fossiles au Canada, dont les intérêts sont en contradiction avec la réalisation des engagements climatiques[69].

Cette question est également présente sur la scène internationale; la COP26 a vu plus de représentants de l'industrie des combustibles fossiles que de délégués de n'importe quel pays[70]. Les pays en développement demandent, sans succès, d'adopter « un cadre clair, juridique et politique pour protéger l'objectif, le but et les principes de la Convention et de l'Accord de Paris contre les conflits d'intérêts » depuis 2016 face à l'opposition de pays comme le Canada[71].

4.2 Risque excessif pour le système financier

Les six plus grandes banques canadiennes ont investi 125 milliards de dollars et accordé 694 milliards de dollars de financement aux entreprises de combustibles fossiles depuis 2015. La RBC est le plus grand financier des combustibles fossiles, suivie de la Banque Scotia, de la TD, de la BMO, de la CIBC, puis du Mouvement Desjardins. Chose inquiétante, l'analyse indépendante des pertes sur risque des banques dans un monde à 1,5 °C révèle qu'elles pourraient être plus de deux fois supérieures à ce qu'elles déclarent (130 contre 57 points de base)[72]. Cinq de ces banques ont régulièrement augmenté leur financement des combustibles fossiles depuis la signature de l'Accord de Paris. Elles figurent ainsi parmi les principaux financeurs de combustibles fossiles dans le monde, représentant 17,5 % de l'ensemble des prêts au secteur pétrolier et gazier, et trois d'entre elles sont classées parmi les 12 premiers prêteurs à ce secteur[73].

Cette exposition importante au risque, par rapport aux banques étrangères qui ont quitté le secteur, peut être due au fait que les banques de détail au Canada ont le plus grand nombre de liens avec les industries d'extraction, selon une enquête menée en avril 2021 auprès de banques au Royaume-Uni, aux États-Unis, au Canada, en Europe, en Afrique du Sud, en Chine et au Japon. Les auteurs ont constaté que 35 % des administrateurs de banques canadiennes avaient occupé ou occupaient encore des postes dans le secteur de l'énergie à haute teneur en carbone :

> *« La grande majorité des administrateurs de la Banque Scotia (93 %) et de la Banque TD (92 %) avaient des liens passés ou actuels avec des secteurs à forte teneur en carbone, tandis que 40 % des administrateurs de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (CIBC) avaient des liens passés ou actuels avec le secteur des combustibles fossiles. Trois administrateurs sur 12 à la Banque de Montréal (25 %) avaient des affiliations actuelles à des organisations polluantes du secteur de l'énergie, tout comme quatre membres du conseil d'administration sur 14 (29 %) à la Banque Scotia*[74]*. »*

En outre, les fonds de pension canadiens détiennent des parts importantes du secteur pétrolier et gazier à forte intensité d'émissions. Collectivement, les offices d'investissement des régimes de pensions du Canada et du Québec (OIRPC et CDPQ) détiennent 862,7 milliards de dollars en placements totaux au nom de plus de 26 millions de Canadiens. Un rapport du projet de cartographie des entreprises du Centre canadien de politiques alternatives a révélé que les deux fonds de pension étaient fortement investis dans des entreprises de combustibles fossiles telles qu'ExxonMobil, TC Energy, Enbridge et d'autres membres de l'Association canadienne des producteurs pétroliers (ACPP), qui fait depuis longtemps obstacle à l'action climatique. À la fin de 2020, l'OIRPC et la CDPQ avaient des actions publiques dans le domaine du pétrole et du gaz totalisant respectivement 3,68 milliards et 5,1 milliards de dollars[75].

Le *Tableau de bord des investissements responsables des régimes de retraite canadiens*, une collaboration entre plusieurs organisations non gouvernementales, a constaté que, si l'OIRPC et la CDPQ s'étaient retirés des combustibles fossiles, leur rendement cumulatif sur 10 ans serait supérieur de 10 % et 18 % respectivement[76].

4.3 Risques climatiques systémiques

La recherche de solutions efficaces à des problèmes complexes commence par la reconnaissance, la définition et l'évaluation de l'ampleur du problème. Comme les autres pays du G7, le Canada doit reconnaître la nature systémique du risque climatique. Il est essentiel de reconnaître que nous sommes vulnérables à la fois aux risques physiques liés au changement climatique et aux phénomènes météorologiques extrêmes, et aux risques de transition, liés aux conséquences économiques potentielles d'une transition rapide vers une économie à faible émission de carbone.

Augmentation du risque de litige lié au climat

Le nombre et la variété des actions en justice contre les gouvernements et les émetteurs ne cessent d'augmenter, ajoutant aux risques transitoires et physiques les risques en matière de litige et de réputation[77].

4.3.1 Risques physiques

La fréquence des phénomènes météorologiques extrêmes entraîne une augmentation des pertes économiques

Les risques physiques liés à la hausse des températures mondiales, de 1,1 °C depuis le milieu du XIXe siècle, constituent une menace immédiate pour l'économie canadienne et mondiale[79]. Depuis sa première édition en 2006[80], le Forum économique mondial classe le changement climatique parmi

les risques mondiaux majeurs; son rapport 2022 cerne l'échec de l'action climatique, les conditions météorologiques extrêmes et la perte de biodiversité comme les trois « risques les plus graves à l'échelle mondiale au cours des 10 prochaines années[81] ». En effet, les inondations catastrophiques, les sécheresses, les feux de forêt et les tempêtes sont de plus en plus fréquents et extrêmes et ont causé des milliards de dollars de pertes financières. Comme les émissions de GES et les températures mondiales continuent d'augmenter, des pertes économiques plus importantes sont prévues dans les années à venir. Ces pertes économiques ne sont pas toujours facilement absorbées et peuvent avoir des répercussions réelles sur les Canadiens. Par exemple, au cours des huit dernières années, les inondations catastrophiques dans les communautés ont entraîné une réduction moyenne de 8,2 % du prix de vente final des maisons et une réduction de 44,3 % du nombre de maisons mises en vente[82].

Les dommages assurés pour les événements météorologiques graves survenus au Canada en 2020 et 2021 ont atteint 2,4 milliards de dollars et 2,1 milliards de dollars, ce qui en fait respectivement les quatrième et sixième années les plus élevées pour les pertes assurées depuis 1983 (figure 3)[83]. Les pertes publiques et privées combinées par catastrophe météorologique ont également explosé, passant d'une moyenne de 8,3 millions de dollars par événement dans les années 1970 à une moyenne de 112 millions de dollars entre 2010 et 2019. L'Institut canadien pour des choix climatiques indique que les coûts du changement climatique pour le Canada sont massifs et croissants et recommande une augmentation substantielle des investissements dans l'adaptation et une meilleure divulgation des risques climatiques afin de renforcer la résilience et de limiter les dommages[84].

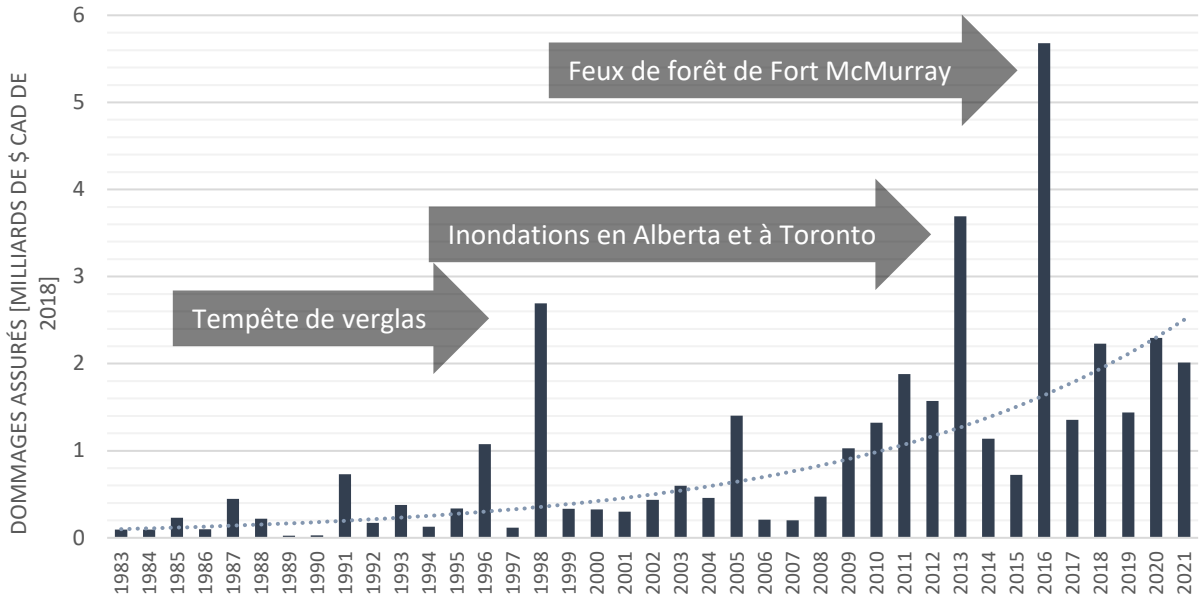

Figure 3. *Sinistres catastrophiques assurés et frais de règlement des sinistres pour les événements ayant coûté 25 millions de dollars ou plus en dommages assurés avec ligne de tendance estimée pour le Canada, 1983 à 2021*[85].

Les facteurs sociaux et environnementaux exacerbent les impacts économiques

Le changement climatique et les phénomènes météorologiques extrêmes non atténués ont des répercussions importantes sur la sécurité et la santé des personnes; notamment, les décès accidentels, les répercussions sur la santé mentale, les blessures, la perte de capacité de travail, les troubles

respiratoires, la propagation des maladies et les décès prématurés[86],[87]. Selon un rapport de 2022 de l'Institut international du développement durable (IIDD), près de 25 % des décès dans le monde sont attribués à des décisions économiques qui affectent l'environnement, un fait dont les parties prenantes, y compris celles de la communauté de la santé, ne sont généralement pas conscientes[88].

Le changement climatique et les phénomènes météorologiques extrêmes entraînent également d'importantes pertes de productivité, en particulier dans les secteurs qui exigent que les travailleurs soient à l'extérieur. Le changement climatique est une menace cumulative; un seul événement météorologique extrême ne menace pas l'ordre ou la sécurité nationale, mais des événements de plus en plus intenses et fréquents, oui. Les effets du changement climatique, tels que l'élévation du niveau de la mer et les migrations forcées, peuvent avoir des effets multiplicateurs, accélérant les menaces habituelles pour la sécurité. Les risques vont bien au-delà de ceux qui peuvent être liés à l'intervention en cas de catastrophe : la concurrence pour les ressources, la perte d'habitats et de moyens de subsistance, les déplacements de population (y compris d'espèces autres que l'homme), les perturbations sociétales et les tensions politiques, tout cela peut conduire à l'insécurité humaine et aux conflits[89]. Comme nous l'avons vu avec la pandémie de COVID-19, les collectivités pauvres et marginalisées sont particulièrement vulnérables. La disparition rapide des forêts et d'autres écosystèmes a des répercussions sur les industries qui dépendent des écosystèmes, comme l'agriculture, le tourisme et l'approvisionnement en eau potable.

Les impacts climatiques se manifestent déjà dans toutes les provinces et tous les territoires du Canada

Le taux de réchauffement de la surface du Canada est plus de deux fois supérieur au taux de réchauffement de la surface du globe. Le taux de réchauffement de l'Arctique canadien est environ trois fois supérieur au taux mondial[90]. Le rapport *Canada dans un climat en changement : Enjeux nationaux* a révélé que les collectivités de toutes tailles à travers le pays subissent les effets du changement climatique sur leurs infrastructures, leur santé et leur bien-être, leurs cultures et leurs économies. Les changements climatiques menacent les services vitaux fournis par les écosystèmes du Canada et ont un impact négatif sur les ressources en eau. Même si le changement climatique apportera certains avantages potentiels, dans l'ensemble, il imposera des coûts économiques croissants au Canada. Au Canada, les événements météorologiques extrêmes ont affecté les systèmes d'infrastructure de base essentiels tels que l'approvisionnement en eau, l'énergie et le transport, qui sont plus compromis et plus vulnérables après chaque événement[91]. Dans les zones urbaines, les interruptions de service entraînent presque toujours des interruptions dans un ou plusieurs autres systèmes d'infrastructure, car ils sont interconnectés[92]. L'élévation du niveau de la mer continuera à accroître le risque d'impacts majeurs sur les infrastructures de transport et d'énergie, notamment l'inondation temporaire ou permanente des aéroports, des ports, des routes, des chemins de fer, des tunnels et des ponts. Le changement climatique continuera à avoir un impact sur la stabilité des sols et des structures routières et augmentera la fréquence, la durée et la gravité des fissures thermiques, de l'orniérage et des cycles de gel et de dégel.

L'érosion du littoral canadien, le plus long du monde, est un impact majeur que l'on observe déjà autour de l'Île-du-Prince-Édouard et le niveau de la mer augmente en Nouvelle-Écosse. Les provinces de la Colombie-Britannique et de l'Alberta ont été frappées à plusieurs reprises par des événements météorologiques extrêmes concomitants impliquant des feux de forêt et des inondations. La plus

importante artère commerciale du Canada, l'autoroute transcanadienne, a été fermée l'automne dernier en raison de phénomènes météorologiques extrêmes en Colombie-Britannique et à Terre-Neuve-et-Labrador, les deux extrémités de notre immense nation. Le coût total des inondations en Colombie-Britannique est encore en cours d'évaluation, mais selon une estimation de la BMO, les inondations de novembre 2021 placent la province au cinquième rang des événements météorologiques extrêmes les plus coûteux au monde en 2021, avec un coût probable de plus de 7,5 milliards de dollars[93]. Le coût des dommages assurés pour les pertes catastrophiques au Canada en 2021 est illustré à la figure 4, ci-dessous.

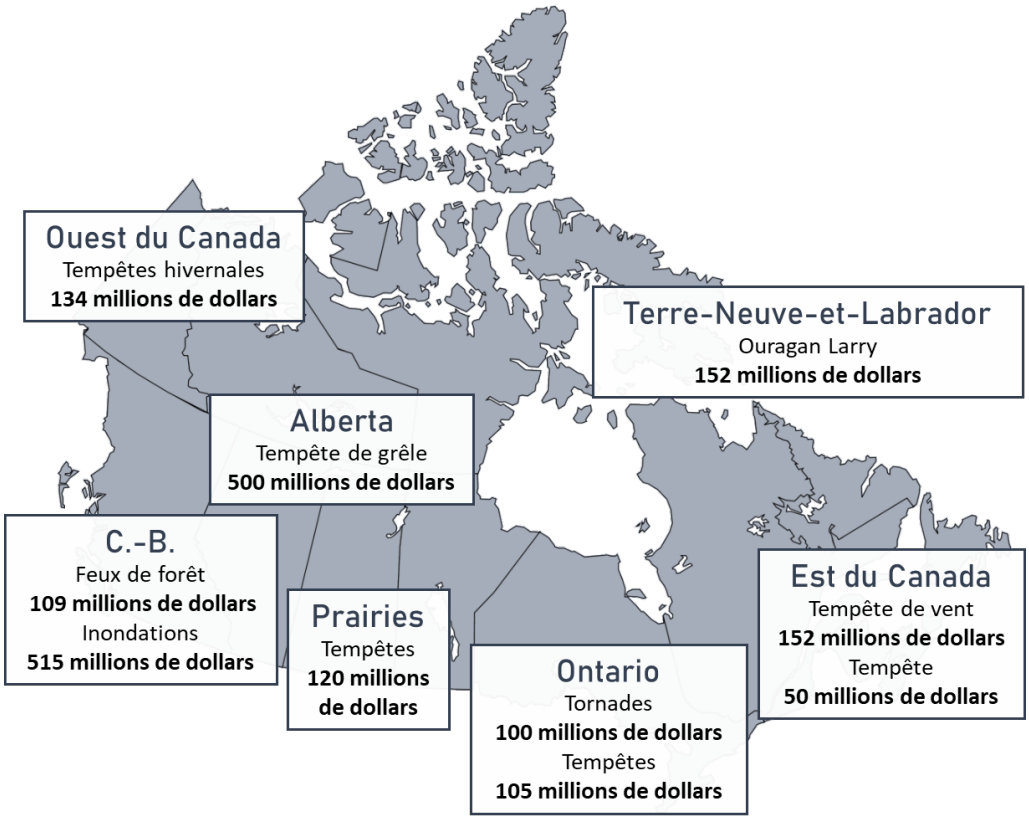

Figure 4. *Dommages assurés pour les phénomènes météorologiques violents au Canada en 2021. Adapté du rapport du Bureau d'assurance du Canada Severe Weather in 2021 Caused $2.1 Billion in Insured Damage (BAC, 2022).*

4.3.2 Risques liés à la transition

Une transition non planifiée vers une économie à taux de carbone faible ou nul pourrait mettre en danger les industries à forte intensité d'émissions. Les risques liés à la transition sont dus aux changements structurels auxquels une économie doit se soumettre lorsqu'elle réduit sa dépendance à l'égard des combustibles fossiles et s'oriente vers des sources d'énergie à faible teneur en carbone. La figure 5 montre comment ces risques de transition et risques physiques interagissent. Il combine également deux dimensions importantes : le niveau des efforts d'atténuation du changement climatique et le degré d'incertitude de la transition vers une économie à faibles émissions de carbone. La transition vers une économie à faibles émissions de carbone peut se faire de manière « ordonnée », ce qui permet de gérer la transition et les risques physiques, ou à l'autre extrémité du spectre, de manière désordonnée, ce qui entraîne une transition insuffisante qui ne permet pas d'atteindre les

objectifs climatiques ni de prévenir les risques physiques. Actuellement, le Canada est sur la voie du « scénario rouge », c.-à-d. qu'il n'atteint pas ses objectifs climatiques de manière ordonnée, une situation qui exige une avancée rapide et intentionnelle vers la réduction des émissions.

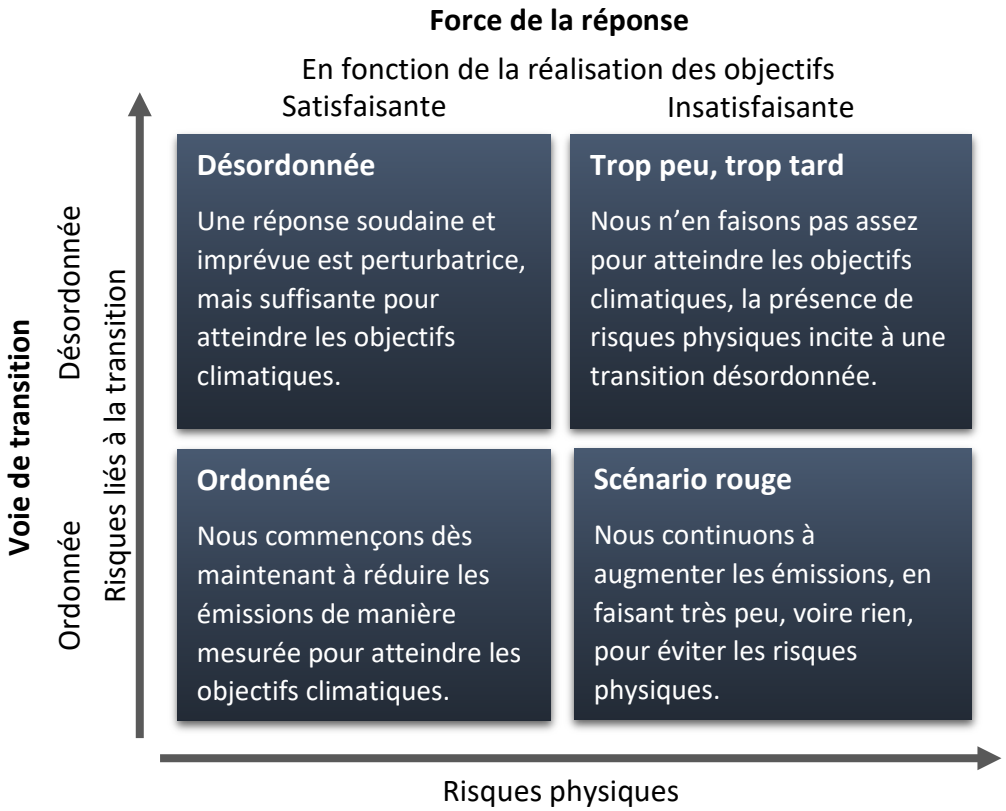

Figure 5. *Les deux dimensions de la boucle climat-finance : le niveau d'effort d'atténuation et le degré d'incertitude de la transition. Adapté de Macroeconomic and financial stability Implications of climate change (NGFS, 2019).*

Le rapport d'octobre 2021 de l'Institut canadien pour des choix climatiques, intitulé *Ça passe ou ça casse : Transformer l'économie canadienne pour un monde sobre en carbone*, examine les risques pour l'économie d'une exposition excessive et du report constant de la transition. Il explore la rentabilité des différents secteurs et conclut que plusieurs secteurs ne sont pas encore prêts pour la transition (figure 6). Les auteurs concluent que « [l]es actions posées par les investisseurs et les assureurs pour réduire le risque climatique de leurs portefeuilles auront un effet sur le coût du capital, la probabilité de désinvestissement, et la capacité de garantir des actifs dans les secteurs du charbon, du pétrole et du gaz[94] ».

« Au chapitre de la transition mondiale, la plus grande préoccupation reste que les risques à long terme de la transition ne se reflètent pas entièrement dans les prix du marché, ce qui pourrait orienter les mouvements de capitaux vers des actifs plus risqués, à forte intensité d'émissions plutôt que vers des actifs sobres en carbone. » ***Institut canadien pour des choix climatiques***[95]

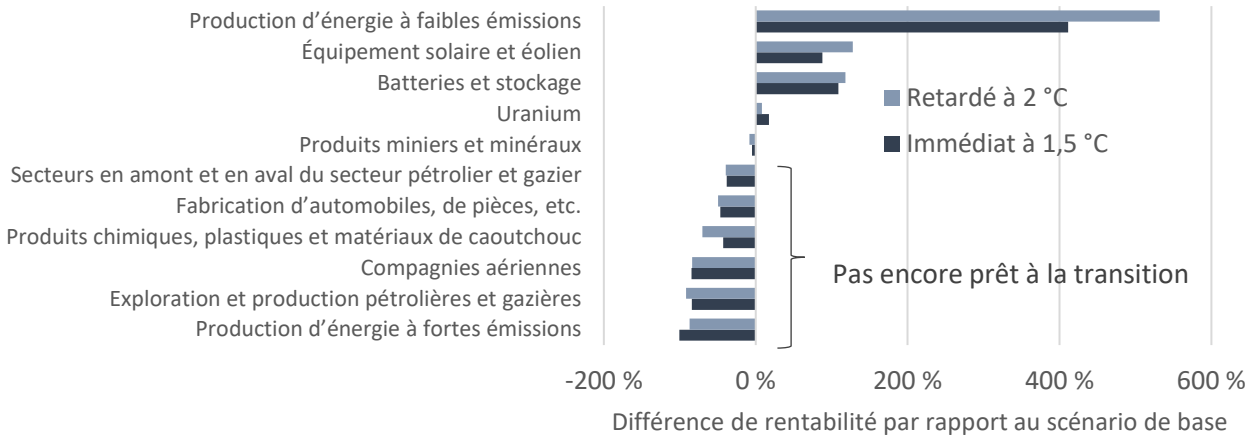

Figure 6. *Valeur nette actuelle de la différence de la capitalisation boursière moyenne pondérée des entreprises canadiennes 2021-2050. Reproduit de Ça passe ou ça casse : Transformer l'économie canadienne pour un monde sobre en carbone (Institut canadien pour des choix climatiques, 2021, p. 18).*

Les auteurs recommandent notamment une collaboration entre tous les ordres de gouvernement afin d'élaborer des plans de transition clairs et détaillés, ainsi qu'un rééquilibrage des investissements publics et des mesures d'incitation fiscale au détriment d'activités telles que la production pétrolière, dont il est certain qu'elles seront confrontées à une baisse de la demande[96].

Par conséquent, les risques de la transition et les innovations technologiques pourraient entraîner des pertes importantes pour les secteurs industriels à forte intensité de carbone dont les droits d'actifs seront bientôt délaissés, et pour ceux qui en dépendent. Compte tenu de la taille de ces industries, ces pertes cumulées pourraient avoir des répercussions sur les grandes institutions financières qui y ont investi. Cela est on ne peut plus vrai pour le secteur du pétrole et du gaz, un secteur important pour les économies de plusieurs provinces, notamment l'Alberta, Terre-Neuve-et-Labrador et la Saskatchewan. La dépréciation et le remplacement rapides des combustibles fossiles qui en découlent entraîneraient une profonde réorganisation des chaînes de valeur industrielles, du commerce international et de la géopolitique.

Un objectif clé de la politique climatique est de diversifier progressivement les sources d'énergie en substituant les énergies renouvelables et l'efficacité énergétique à l'utilisation des combustibles fossiles. La transformation des systèmes énergétiques est bien engagée et ses incidences économiques pourraient être préjudiciables aux parties prenantes qui exploitent des entreprises de combustibles fossiles sans plan de décarbonation ni approche stratégique et qui risquent de s'exposer à des droits d'actifs délaissés[97]. Il est essentiel de traiter le changement climatique comme un risque financier systémique. En ce sens, l'intégration de la science du climat dans l'élaboration de scénarios, d'opérations et de produits dans le système financier est non seulement utile, mais inévitable, pour atténuer les risques.

4.4 Initiatives en matière de finance durable

Les efforts pour emboîter le pas à la dynamique mondiale et donner suite aux recommandations du GTIFCC, entre autres objectifs, ont commencé sérieusement en 2018 lorsque le gouvernement fédéral a mis sur pied le groupe d'experts sur la finance durable (groupe d'experts). Le rapport final du groupe

d'experts, publié en 2019, comprenait 15 recommandations. Si les auteurs du rapport reconnaissent que la finance « a un rôle essentiel à jouer pour soutenir l'économie réelle tout au long de la transition énergétique » et en approuvant les normes de divulgation du GTIFCC, ils ne reconnaissent pas l'impact profond que la finance et le soutien des gouvernements ont sur la perpétuation de la dépendance aux combustibles fossiles et le retardement de la transition nécessaire, notamment en recommandant davantage de pipelines d'exportation (recommandation 12.3).

Le gouvernement fédéral a soutenu les normes de divulgation du GTIFCC dans son budget de 2019[98] et à nouveau dans son budget de 2021 en exigeant que les sociétés d'État s'y conforment d'ici 2024[99], mais aucun effort législatif n'a été fait jusqu'à présent. En décembre 2021, il y a 115 partisans canadiens de la norme du GTIFCC, dont 67 institutions financières[100].

L'Institute for Sustainable Finance (ISF) a publié en septembre 2021 un rapport intitulé *Changing Gears: Sustainable Finance Progress in Canada*, qui fait le point sur l'état d'avancement de la mise en œuvre des 15 recommandations du groupe d'experts et souligne la nécessité de prendre des « mesures supplémentaires et accélérées ». Son approche comprenait un aperçu des recommandations et une consultation avec 34 personnes, dont trois des quatre membres du groupe d'experts. Dans le rapport, on indique que des progrès significatifs n'ont été réalisés que pour une seule recommandation, les autres recommandations ayant fait l'objet de progrès minimes à modérés. On y fait remarquer que le Canada a pris du retard en matière de finance durable :

> *« Notre écosystème financier doit embrasser le changement. La nécessité de modifier l'approche et les comportements du secteur de l'investissement et des institutions financières du Canada a été fortement soutenue [101].*

Les personnes interrogées ont souligné l'importance d'achever la taxonomie de la transition canadienne; la nécessité d'une « conversation élargie, plus inclusive et socialement engagée sur la finance durable »; la clarification de la portée du devoir fiduciaire et l'importance des données transparentes et utilisables. « Le consensus général parmi les personnes interrogées était que le secteur financier privé a progressé plus rapidement que le gouvernement, en particulier en ce qui concerne les éléments fondamentaux importants que sont la divulgation et le devoir fiduciaire[102]. »

Le gouvernement canadien a mis sur pied le Conseil d'action en matière de finance durable (CAMFD) en mai 2021 afin de fournir au gouvernement des informations et des conseils sur la finance durable. Alors que le groupe d'experts a recommandé la création d'un conseil d'action composé de représentants éminents de l'industrie, du secteur financier, du monde universitaire et de la société civile, seuls des représentants du secteur financier ont été nommés au Conseil.

L'un des premiers points sur lesquels le CAMFD devrait se pencher concerne l'épineuse question de la « taxonomie de la transition », qui découle d'une recommandation du groupe d'experts encourageant la création d'une catégorie de taxonomies « axées sur la transition » qui englobe les projets bénéfiques pour l'environnement qui ne répondent pas aux critères écologiques internationaux[103] ». Comme le fait remarquer l'organisme Investisseurs pour Paris Compliance, cela revient à « dire que nous allons abaisser la barre pour nous qualifier[104] ».

Avec des acteurs du secteur, l'Association canadienne de normalisation (CSA) procède depuis, à huis clos, à la conception et à la mise en œuvre de la *taxonomie de la transition*[105]. La publication de la

norme a été retardée à plusieurs reprises, en partie à cause de désaccords sur les types d'investissements dans le pétrole et le gaz qui devraient être considérés comme transitoires[106].

Dans leur rapport intitulé *Changing Gears: Sustainable Finance Progress in Canada*, l'ISF illustre l'importance des définitions dans la classification des investissements. La figure 7 montre que les investissements classés comme *durables* diminuent en Australasie et en Europe, où les règles définissant les investissements « durables » sont devenues plus restrictives, alors qu'elles continuent d'augmenter dans les pays, y compris au Canada, qui n'ont pas encore institué de critères de *durabilité*[107]. Il pourrait donc être erroné de penser que les investissements durables augmentent davantage au Canada qu'ailleurs, car cette augmentation pourrait refléter une augmentation de l'écoblanchiment par rapport aux pays qui tentent de définir plus rigoureusement le concept.

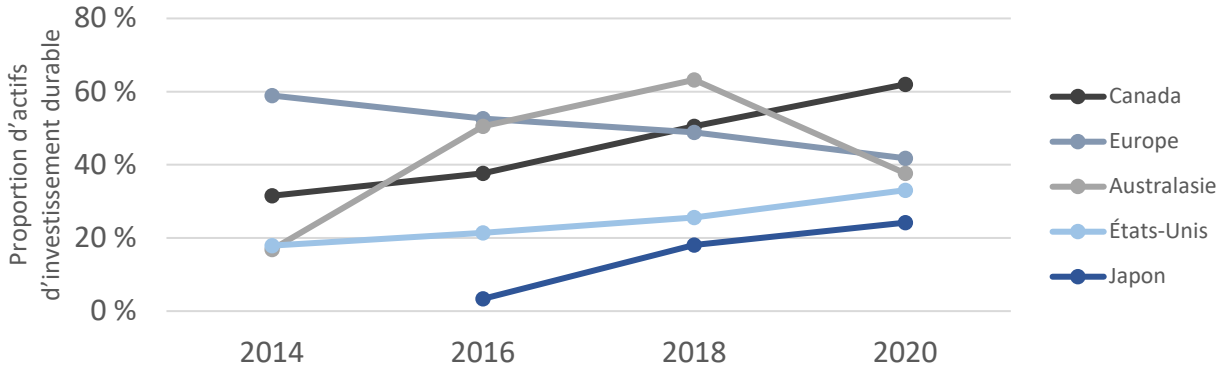

Figure 7. *Proportion des actifs d'investissement durable par rapport au total des actifs gérés 2015 à 2020. Adapté de Changing Gears: Sustainable Finance Progress in Canada (ISF, 2021).*

Dangers de l'écoblanchiment

En 2021, les banques canadiennes ont prêté à Enbridge, une société de pipelines de combustibles fossiles, 1,5 milliard de dollars, dont 1,1 milliard de dollars d'obligations « liées à la durabilité ». Cependant, Enbridge a révélé dans son accord de financement que « [l] a (société) n'a pas l'intention d'affecter le produit net spécifiquement à des projets ou à des activités commerciales répondant à des critères d'environnement ou de durabilité », ce qui signifie que l'argent pourrait être utilisé à des fins générales ou à n'importe quelle fin commerciale, comme l'expansion du réseau de pipelines d'Enbridge, ancrant davantage les combustibles fossiles dans la société et l'économie canadiennes[108]. En raison de son rôle dans l'opération, la RBC sera soumise à un vote des actionnaires pour déterminer si elle doit renforcer ses normes en matière de financement durable lors de son assemblée générale de 2022, afin de s'assurer qu'il ne s'agit pas seulement d'un « vernis écologique sur le statu quo[109] ».

La Banque du Canada agit en tant que banque du gouvernement du Canada et établit la politique monétaire, mais elle n'est pas responsable de la réglementation ou de la supervision des institutions financières; ce rôle est assumé par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF)[ii].

En novembre 2020, la Banque du Canada et le BSIF ont commencé à planifier un projet pilote visant à intégrer la planification de scénarios de changement climatique à leur cadre d'évaluation des

[ii] *Ces données graphiques* sont utiles pour comprendre les rôles et les outils de surveillance financière au Canada.

risques[110]. Les progrès réalisés jusqu'à présent consistent en un document de travail, une consultation de trois mois et un résumé des résultats de la consultation[111,112]. Les résultats de l'activité ont été publiés en janvier 2022 dans un rapport qui reconnaît que le changement climatique se profile comme un changement structurel potentiellement important pour notre économie et notre système financier. La Banque du Canada a également publié une série d'engagements à l'égard des changements climatiques en vue de la COP26, notamment la poursuite de son analyse des répercussions des changements climatiques sur l'économie canadienne, l'intégration des pratiques exemplaires d'autres banques centrales et la promesse de consultations plus nombreuses concernant les modifications de ses politiques.

Dans le *plan ministériel 2022-2023* du BSIF, le Bureau aspire à devenir un des « chefs de file mondiaux de la surveillance prudentielle en élaborant des politiques garantes de la résilience opérationnelle et financière des entités qu'il réglemente » face aux risques liés aux changements climatiques et à d'autres risques. Pour ce faire, il s'engage à mettre en place une équipe vouée au risque climatique.

Malgré ces initiatives prometteuses, dans le tableau de bord Green Central Banking Scorecard de 2021, Reclaim Finance a attribué au Canada zéro sur 50, deux sur 50 et un sur 50 pour la politique monétaire, la politique financière et l'exemplarité, respectivement[113].

Enfin, un rapport de l'IIDD, *Leveraging Sustainable Finance Leadership in Canada: Opportunities to align financial policies to support clean growth and a sustainable Canadian economy*, conclut que le cadre réglementaire et législatif canadien doit être mis à jour et fournit une feuille de route sur trois ans avec des actions claires et décisives pour les gouvernements et les régulateurs.

Responsabilité en matière de réduction des émissions au Canada

En juin 2021, le Canada a adopté la *Loi sur la responsabilité en matière de carboneutralité* (LRMC) qui inscrit dans la législation l'engagement du Canada à atteindre la carboneutralité en matière de GES d'ici 2050. Pour ce faire, la *Loi* prévoit un cadre de responsabilité et de transparence afin de garantir que le gouvernement fédéral fixe des objectifs quinquennaux, publie des plans de réduction des émissions, rende compte des progrès réalisés et procède à des consultations appropriées. Il est important de noter que le ministre des Finances doit préparer et mettre à la disposition du public un rapport annuel présentant les principales mesures prises par le gouvernement pour gérer ses risques et occasions d'ordre financier liés au changement climatique (article 23). Toutefois, cette obligation entrera en vigueur plus tard que le reste de la *Loi*, à une date choisie par le gouvernement (art. 29). Pour en savoir plus sur la LRMC, veuillez lire notre *Guide sommaire sur la LCRMC*.

La contribution déterminée au niveau national actuelle du Canada est une réduction de 40 à 45 % des émissions par rapport aux niveaux de 2005 d'ici 2030. **Les efforts en cours sont insuffisants pour que le Canada respecte ses engagements climatiques**, sans parler de sa *juste part*[iii] des réductions d'émissions mondiales.

[iii] La répartition « équitable » des réductions d'émissions tient souvent compte de la comptabilisation des émissions historiques cumulées, du PIB ou de l'indice de développement humain ou de la population. Pour en savoir plus, consultez notre publication *La juste part du Canada dans les réductions d'émissions en vertu de l'Accord de Paris*.

5.0 Examen des lacunes et des limites conceptuelles des initiatives existantes

Cette section porte un regard critique sur les initiatives internationales et canadiennes qui représentent le paradigme actuel de la finance durable et qui peuvent avoir besoin d'être renforcées à certains égards pour garantir que la finance s'aligne sur les engagements climatiques. La plupart des initiatives relatives à la divulgation d'informations et aux simulations de crise qui sont décrites dans les sections 3 et 4.4 tentent toujours d'adapter des outils financiers préexistants au problème sans précédent du changement climatique, qui menace la vie des personnes. Ce paradigme convient à l'industrie, car il confirme et renforce l'idée que le seul but et la seule préoccupation légitime des milieux financiers est d'optimiser leur rapport risque-rendement. Toutefois, il pourrait être mal adapté pour relever le défi du changement climatique lui-même.

5.1 L'incertitude radicale exige un nouveau type d'approche de précaution

Le discours actuel sur les risques liés au climat est qu'ils peuvent être traités de manière adéquate si une modélisation ou des scénarios suffisants sont déployés pour les comprendre et savoir comment ils interagissent avec les politiques.

Chenet et coll. réfutent cette affirmation, en faisant valoir notamment que les risques de la transition à court et moyen terme et les risques physiques à long terme « sont soumis à une incertitude radicale ou "knightienne", selon laquelle les probabilités de différents résultats sont impossibles à calculer[114] ». En économie, l'incertitude knightienne fait référence à un manque de connaissances quantifiables sur un événement possible. C'est la reconnaissance d'un « certain degré fondamental d'ignorance, d'une limite à la connaissance et d'une imprévisibilité essentielle des événements futurs[115] ». Par conséquent, la « capacité intellectuelle » suffisante pour une action politique ne sera potentiellement jamais atteinte à l'avance et l'analyse conventionnelle de la gestion des risques financiers n'est pas bien adaptée à cette tâche :

> *« L'incertitude radicale empêche la génération de prix fiables ("efficaces") et, de ce fait, empêche les participants au système financier d'avoir la vision déterministe ou probabiliste de l'avenir qu'ils recherchent[116] ».*

En effet, la transformation structurelle nécessaire de notre système socio-économique mondial pour faire face à la crise climatique est telle qu'aucun modèle ou scénario unique ne peut fournir une image complète des impacts potentiels macroéconomiques, sectoriels et au niveau des entreprises causés par le changement climatique. Plus fondamentalement encore, les risques liés au climat resteront largement impossibles à couvrir si aucune action n'est entreprise à l'échelle du système.

« Les scénarios et les simulations de crise sont des outils utiles face à l'incertitude, mais la modélisation quantitative sur laquelle ils s'appuient ne peut compenser les "inconnues" liées aux phénomènes et mécanismes socio-économiques sous-jacents. Ils ne peuvent donc pas servir de guide unique pour la prise de décision réelle. Ce qui fait défaut, c'est un cadre intellectuel de rechange qui pourrait guider l'action aujourd'hui dans des conditions de niveaux symétriques d'information imparfaite[117]. » ***H. Chenet***

Dans le même ordre d'idées, les économistes de la Banque de France ont inventé l'expression « cygnes verts » (ou « cygnes noirs climatiques ») en 2020 en raison du fait que, comme les cygnes noirs (un événement imprévisible aux conséquences potentiellement graves), les risques physiques et de transition sont caractérisés par une profonde incertitude et non-linéarité, leurs chances d'occurrence ne sont pas reflétées dans les données passées et la possibilité de valeurs extrêmes ne peut être exclue. Cependant, les cygnes verts sont uniques à trois égards :

1. Bien que les impacts climatiques soient très incertains, il est certain qu'une combinaison de risques physiques et de transition se matérialisera, c.-à-d. qu'il existe une certitude quant à la nécessité d'actions ambitieuses malgré l'incertitude quant au moment et à la nature des impacts.
2. Les catastrophes climatiques sont plus graves que la plupart des crises financières systémiques : elles constituent une menace existentielle pour l'humanité.
3. La complexité est d'un ordre bien supérieur, avec des réactions en chaîne et des effets en cascade complexes qui pourraient générer des dynamiques environnementales, sociales, économiques et géopolitiques non linéaires et fondamentalement imprévisibles, transformées de manière irréversible par la concentration croissante de gaz à effet de serre dans l'atmosphère[118].

Lorsqu'il s'agit de faire face à la crise climatique, les pratiques classiques telles que la divulgation, la transparence, l'analyse de scénarios et les simulations de crise sont limitées, mal adaptées et, en fin de compte, imparfaites, comme le montre la section suivante. Nous devons au contraire adopter une approche macroprudentielle de précaution axée sur l'innovation législative qui façonne le marché : le cadre réglementaire de notre système financier doit être entièrement aligné sur nos engagements climatiques[119]. Il existe une *incertitude radicale* quant à la manière dont la société va traverser cette transformation sans précédent. Il est inefficace d'essayer de le modéliser et de le quantifier dans la recherche de certitudes avant d'agir contre les risques très certains — et catastrophiques — du changement climatique. En effet, l'approche de précaution est la plus appropriée pour des problèmes tels que le changement climatique, où des risques apparemment faibles et raisonnables peuvent s'accumuler et causer des dommages irréversibles, mettant le système en danger de défaillance totale[120].

5.2 Au-delà de la divulgation des risques : la nécessité de s'aligner sur les engagements climatiques

Les cadres de divulgation des risques liés au climat ont fait l'objet d'une grande attention récemment, mais la divulgation seule est insuffisante. Le respect des engagements énoncés dans l'Accord de Paris exige que les entreprises soient tenues de fixer des objectifs ambitieux et de préparer et soumettre un plan crédible pour atteindre ces objectifs. Les investissements doivent non seulement être divulgués, mais aussi être orientés vers des modèles d'entreprise véritablement durables et innovants.

Les actions volontaires menées sous l'égide du GTIFCC n'ont malheureusement pas apporté le changement à l'échelle et à la vitesse nécessaires. La raison en est simple : malgré l'augmentation constante des données et des divulgations, il n'y a tout simplement pas assez de pression ou d'incitations juridiques et commerciales pour que les entreprises et les investisseurs agissent. En novembre 2020, une enquête de la HSBC menée auprès de 2 000 investisseurs a révélé que seuls 10 % d'entre eux considéraient les informations divulguées sur le climat comme une source d'information pertinente[121]. Une autre analyse de la divulgation des risques climatiques par 301 entreprises entre 2015 et 2020 a montré que le lancement des recommandations du GTIFCC en 2017 a entraîné « une augmentation négligeable d'environ 1,9 point de pourcentage des informations divulguées conformément aux catégories du GTIFCC », ce qui a conduit les auteurs à conclure que les informations préexistantes ont simplement été réorganisées plutôt qu'améliorées. La stratégie, les paramètres et les objectifs, catégories qui « fournissent les informations les plus essentielles et les plus importantes aux parties prenantes », n'ont pratiquement pas augmenté[122]. Néanmoins, le fait que la France, le seul pays où les grandes institutions financières sont tenues d'établir des rapports détaillés sur les risques climatiques, ait obtenu de meilleurs résultats, en particulier dans ces catégories, souligne le potentiel que représente le fait de rendre la divulgation obligatoire.

Plus récemment, le Corporate Climate Responsibility Monitor a évalué les objectifs et les plans de 25 grandes entreprises multinationales dans un contexte d'accélération rapide des engagements climatiques des entreprises, de fragmentation des approches et de manque de surveillance réglementaire, ce qui rend plus difficile que jamais la distinction entre le leadership climatique et l'écoblanchiment. Il a constaté que seules trois entités s'étaient clairement engagées à décarboner en profondeur l'ensemble de leur chaîne de valeur et que tous les objectifs 2030 étaient en deçà de l'ambition requise pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris. En moyenne, les engagements ne réduiraient que 40 % des émissions globales, et non 100 % comme le suggère le terme « carboneutralité ». L'étude a révélé que les initiatives privées de fixation de normes, avec leurs lacunes et leur manque de détails, ont donné de la crédibilité à des objectifs de faible qualité et trompeurs. Les lacunes les plus importantes concernaient l'ignorance des émissions de portée 3, la faible intégrité de l'approvisionnement en électricité renouvelable et les plans controversés de compensation des émissions[123].

Au-delà des limites des cadres de divulgation volontaire, le cadre de gestion des risques lui-même est discutable dans un contexte de crise climatique. En effet, le professeur Ben Caldecott, directeur du programme Oxford Sustainable Finance, a écrit que « la gestion des risques climatiques ne peut contribuer, que peu ou pas du tout, à l'alignement sur les résultats climatiques[124] ». En d'autres termes, ne vous attendez pas à ce que la divulgation des risques financiers liés au climat entraîne les changements réels dont nous avons besoin. Sa prescription est simple :

> *« L'action doit aller au-delà de la divulgation des risques financiers liés au climat et s'orienter vers des interventions proactives, qu'il s'agisse d'inciter les émetteurs mondiaux à fixer des objectifs de réduction des GES suffisamment ambitieux, crédibles et fondés sur des données scientifiques, ou d'investir dans les technologies de pointe et les modèles commerciaux de l'avenir, de les financer et de contribuer à leur mise en œuvre. En outre, il est impératif de se concentrer sur le rôle des régulateurs, le devoir fiduciaire et d'autres incitations fiscales pour comprendre comment nous pourrions réinitialiser les règles afin de développer une économie plus régénératrice et résiliente*[125]*. »*

Il est nécessaire de passer du risque à l'alignement; « la réponse proactive au climat ne consiste pas seulement à divulguer les risques, mais aussi à investir dans des occasions vertes qui peuvent permettre l'avènement des sociétés à faibles émissions de l'avenir[126] ». Particulièrement pertinents pour le Canada, les auteurs notent également que le secteur de l'énergie semble être devenu « plus réticent à divulguer des informations climatiques » après l'Accord de Paris en 2015, car il a été confronté à des risques matériels plus élevés, soulignant également la nécessité de rendre la divulgation obligatoire[127].

En clair, la meilleure façon de réduire au minimum les risques que les changements climatiques font peser sur le système financier consiste à limiter les risques que les institutions financières font peser sur le système climatique. Cela peut se faire par une législation exigeant que le financement s'aligne de manière proactive sur la réalisation des engagements climatiques mondiaux.

5.3 Éviter le blocage du carbone

Bernstein et Hoffmann proposent la métaphore du « piège carbone fractal » pour illustrer les dynamiques technologiques, économiques, politiques et sociales qui se renforcent mutuellement et qui sous-tendent l'utilisation continue des combustibles fossiles et la dépendance à leur égard. Ils définissent une *mesure efficace* comme toute intervention qui perturbe le piège et permet une élimination rapide des combustibles fossiles à plusieurs échelles[128].

Cette approche révèle une chaîne de pièges dans lesquels nous pouvons tomber lorsque nous nous concentrons indûment sur des objectifs de réduction des GES qui incitent à une amélioration partielle. En effet, certaines mesures peuvent générer des réductions de GES à court terme, comme celles associées aux avancées technologiques conduisant à des réductions de GES à la marge dans le secteur des combustibles fossiles, tout en maintenant ou en amplifiant les dynamiques économiques et politiques qui empêchent les sociétés de réaliser la véritable décarbonation nécessaire pour éviter un changement climatique dangereux. Par exemple, la promotion de certaines technologies de réduction des GES, comme la séquestration du carbone, ne résout pas le problème de la dépendance aux combustibles fossiles et contourne les solutions véritablement transformatrices. Si elle devenait disponible à un coût compétitif, elle devrait être l'option de dernier recours, réservée uniquement aux gros émetteurs de produits industriels essentiels et irremplaçables. Il est donc important de s'attaquer à la dynamique de ces pièges à tous les niveaux.

« Si l'évaluation et la surveillance des risques liés au climat sont essentielles, elles doivent s'inscrire dans une réponse politique beaucoup plus large visant à éliminer la dépendance de l'économie à l'égard des activités à forte intensité de carbone[129]. » ***Le Cygne vert***

5.4 Fixation d'objectifs, planification et rapports responsables

Des engagements généraux reposant au mieux sur des normes volontaires variables ne peuvent garantir un alignement rapide sur les engagements climatiques et leur mise en œuvre. Il faut exiger des rapports annuels détaillés pour les institutions commerciales et financières, avec des critères clairs et rigoureux pour fixer des objectifs, mettre en œuvre des plans d'action et rendre compte des progrès accomplis. Ceux-ci doivent couvrir tous les aspects essentiels de l'alignement sur les engagements climatiques.

L'Initiative canadienne de droit climatique recommande des plans d'action climatique et des mesures de divulgations obligatoires pour les entreprises sous réglementation fédérale, les plus grandes banques canadiennes, les compagnies d'assurance et d'autres entreprises importantes pour la stabilité de l'économie ainsi que les sociétés d'État[130].

5.4.1 Respect d'un budget carbone mondial conforme à l'Accord de Paris

Le changement climatique est une menace pressante et potentiellement irréversible pour les sociétés humaines et l'environnement. Conscients de ce fait, la plupart des pays ont signé l'Accord de Paris en décembre 2015 avec pour objectif principal de limiter la hausse de la température mondiale à 1,5 °C. Ce faisant, ces pays ont invité le GIEC, par l'intermédiaire de la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques (CCNUCC), à fournir un rapport spécial sur les impacts d'un réchauffement climatique de 1,5 °C par rapport aux niveaux préindustriels, ainsi que sur les voies connexes de réduction des émissions mondiales de GES. Depuis le rapport spécial 2018 du GIEC, 1,5 °C est l'objectif pertinent et 2 °C n'est plus acceptable. Les nouveaux objectifs et plans doivent être fondés sur des budgets carbone compatibles avec une hausse de 1,5 °C, qui n'autorisent pas de dépassement important de l'objectif de température et ne reposent pas sur le déploiement massif futur de technologies à émissions négatives qui n'ont pas encore été mises à l'échelle et dont les conséquences sur les droits de la personne et la sécurité alimentaire sont prévisibles.

« Si le réchauffement climatique dépasse transitoirement 1,5 °C dans les prochaines décennies ou plus tard (dépassement), de nombreux systèmes humains et naturels seront confrontés à des risques supplémentaires graves, par rapport à un maintien en dessous de 1,5 °C (confiance élevée). Selon l'ampleur et la durée du dépassement, certains impacts entraîneront la libération de GES supplémentaires (confiance moyenne) et d'autres seront irréversibles, même si le réchauffement climatique est réduit (confiance élevée)[131]. » ***GIEC***

5.4.2 Examen de toutes les émissions du cycle de vie, y compris celles de portée 3

Les émissions de portée 3 représentent les émissions indirectes générées par une organisation ou une personne qui ne sont pas associées à l'électricité qu'elle utilise. Étant donné que cette portée peut inclure des activités telles que les déplacements des employés et les émissions associées à la combustion ou à l'élimination finale d'un produit, elle représente souvent la majorité des émissions associées à une opération donnée. Par exemple, la Banque centrale européenne a réalisé des simulations de crise à l'échelle de l'économie, lesquels ont mis en évidence « la nécessité d'améliorer les normes de déclaration des entreprises concernant les émissions de portée 3, car elles constituent une source majeure de risque de transition[132] ». Cependant, ces normes sont encore trop souvent exclues des tentatives de légiférer à l'étranger[iv].

Émissions de portée 3 dans l'industrie pétrolière et gazière du Canada

Les émissions de portée 3 sont particulièrement pertinentes pour le Canada, dont les émissions causées par les combustibles fossiles extraits au Canada, mais brûlés à l'étranger ont augmenté de 85 % entre 2000 et 2015, et représentent maintenant le double des émissions à l'intérieur de ses frontières[133].

L'industrie canadienne du pétrole et du gaz choisit de ne pas tenir compte des émissions en aval résultant de la combustion de ses produits exportés[134], qui représentent la part du lion du cycle de vie des combustibles fossiles[135]. Soit dit en passant, c'est également la méthode qui rend possibles des concepts tels que celui de « sables bitumineux carboneutres ». Cette omission des émissions « en aval » ou de « portée 3 » est contraire aux recommandations du SBTi[136] et du GTIFCC, qui ont indiqué l'été dernier que les divulgations des émissions de portée 3 sont désormais appropriées pour tous les secteurs, et en particulier pour les entreprises pour lesquelles ces émissions représentent 40 % ou plus des émissions totales de l'organisation[137].

Des mesures supplémentaires sont nécessaires sur ce front au Canada, car dans le document de consultation récemment publié par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM), on envisage toujours de ne pas rendre obligatoire la divulgation des émissions indirectes de portée 2 et 3 pour les sociétés cotées en bourse.

5.5 Changement climatique en tant qu'intérêt supérieur pour les administrateurs

Dans son rapport de 2019, le Groupe d'experts sur la finance durable a recommandé au gouvernement du Canada « de préciser que le devoir fiduciaire tel qu'il existe n'exclut pas la prise en compte des facteurs pertinents reliés aux changements climatiques[138] ». Le rapport d'enquête de l'ISF de septembre 2021 soulignait la nécessité de « clarifier la portée du devoir fiduciaire » qui « a été largement reconnue comme une initiative cruciale à mettre en œuvre à court terme[139] ».

Bien que le gouvernement n'ait pas apporté cette clarification à ce jour, la société semble avoir évolué dans ce sens. L'ancienne juge McLachlin, qui est la personne à avoir occupé le plus longtemps le

[iv] Le Royaume-Uni et la Nouvelle-Zélande ont commencé à légiférer sur le cadre de divulgation du GTIFCC avant que la mise à jour de ce dernier n'inclue la portée 3 pour tous les secteurs et, par conséquent, les cadres de divulgation de ces pays sont limités à la portée 2.

poste de juge en chef de la Cour suprême du Canada, semble également tenir les administrateurs à une norme plus large :

> *« Quelle que soit l'utilité d'un projet pour le résultat net et le rendement maximal pour les actionnaires, les entreprises doivent tenir compte des incidences environnementales de leurs activités lorsqu'elles prennent une décision […] Les entreprises, publiques et privées, doivent tenir compte des intérêts de toutes leurs parties prenantes. Comme tout bon citoyen, les entreprises* ***doivent respecter l'environnement, les relations avec les peuples autochtones et la diversité des sociétés modernes***[140]*. »*

D'autres juristes au Canada et dans d'autres États du Commonwealth ont fait écho au fait que les considérations relatives au changement climatique s'inscrivent parfaitement dans les obligations des administrateurs[141,142].
L'Initiative canadienne de droit climatique va plus loin et pose l'action contre le changement climatique comme un intérêt supérieur :

> *« Si la clarification du devoir fiduciaire semble impérative à ce stade, aller plus loin pour s'assurer que le changement climatique n'est plus seulement considéré comme un intérêt concurrent à résoudre dans les limites de ce devoir,* ***mais comme un intérêt supérieur applicable à la manière dont tous les administrateurs et dirigeants*** *s'acquittent de leurs* ***obligations*** *semble préférable*[143]*. » (Souligné par l'auteur)*

Par conséquent, le changement climatique devrait être reconnu comme un intérêt supérieur pour les administrateurs de sociétés afin de garantir une reconnaissance suffisante de l'importance des systèmes qui sont si cruciaux pour une société florissante et prospère.

5.6 Les exigences de fonds propres doivent tenir compte des risques climatiques systémiques

Lorsque les institutions financières investissent dans des secteurs qui ne sont pas prêts pour la transition, des risques financiers sont générés et se propagent dans tout notre système financier. Exiger des banques qu'elles détiennent davantage de capitaux, soit un montant proportionnel à leur investissement dans des opérations à forte intensité d'émissions, par exemple, les amènerait à internaliser les coûts des risques systémiques que leurs activités financières génèrent[144].

Dans l'article intitulé *Addressing Climate-Related Financial Risk Through Bank Capital Requirements*, Gregg Gelzinis explique cette approche :

> *« Il est important de noter que cette exigence de fonds propres va au-delà des seuls risques liés aux activités à forte intensité de carbone inscrits au bilan des banques et tient compte des multiples façons dont les banques facilitent le financement des émissions. Il s'agit d'une approche macroprudentielle qui atténuerait le risque systémique et qui n'est pas principalement axée sur le risque microprudentiel pour la banque qui s'engage dans l'activité de financement. L'objectif est de renforcer la résilience globale du système et d'obliger les banques à internaliser les coûts qu'elles font peser sur les autres institutions financières, l'économie et le public*[145]*. »*

Il est nécessaire au Canada de reconnaître que les risques posés par les institutions financières ne menacent pas seulement l'institution qui s'engage dans l'activité, mais aussi d'autres parties prenantes publiques et privées dans le cas d'un rendement négatif, d'une perturbation ou d'une défaillance de l'institution ou de l'activité, et que cette reconnaissance s'étende aux risques de la transition.

5.7 Tirer parti de l'expertise climatique au sein des conseils d'administration et éviter les conflits d'intérêts

Pour aligner la finance sur les engagements climatiques, il faut que les principales institutions financières disposent d'une grande expertise en matière de climat pour renforcer leurs capacités.

Dans le prolongement de l'analyse présentée à la section 4.1, l'interconnexion profonde entre l'industrie canadienne des combustibles fossiles et le secteur financier contribue à l'inaction persistante du secteur pour réorienter les investissements conformément aux engagements climatiques du Canada.

L'influence démesurée de l'industrie pétrolière sur le gouvernement n'est pas sans rappeler les stratégies utilisées par l'industrie du tabac, qui a tenté d'empêcher la réglementation publique de ses produits pendant des décennies grâce à de multiples tactiques d'influence[146]. Conscients de cette influence, 173 pays et l'Union européenne ont signé la Convention-cadre de l'OMS pour la lutte antitabac, entrée en vigueur en 2005. Dans la Convention, on reconnaît que l'industrie du tabac est en conflit d'intérêts irréconciliable avec la santé publique et que l'élaboration et la mise en œuvre des politiques de santé publique en matière de lutte antitabac ne doivent pas être influencées par les intérêts, notamment commerciaux, de l'industrie du tabac[147].

Une action ambitieuse doit donc limiter l'influence des industries les plus polluantes du Canada dans l'élaboration des règles auxquelles elles doivent se conformer et leur encouragement des flux financiers incompatibles avec les engagements climatiques.

5.8 Approche globale visant à aligner tous les produits financiers sur les engagements climatiques

Sur la base des travaux pionniers menés dans l'Union européenne sur une taxonomie verte, une approche globale doit être élaborée pour fournir des critères et des mesures incitatives législatives adéquats et rigoureusement conçus afin d'aligner tous les produits financiers sur les engagements climatiques.

Le gouvernement fédéral dispose de pouvoirs considérables et de la compétence constitutionnelle pour agir sur ces questions. Il pourrait notamment modifier la *Loi de l'impôt sur le revenu*, le *Règlement de l'impôt sur le revenu*, la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*, la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies* et d'autres lois fédérales nécessaires pour encourager les produits financiers qui soutiennent les engagements climatiques, pour décourager l'utilisation de ceux qui sont incompatibles avec les engagements climatiques et pour empêcher que le produit des produits financiers dont les objectifs sont alignés sur les engagements climatiques soit utilisé pour des activités incompatibles avec ceux-ci.

Par exemple, le *Tableau de bord des investissements responsables des régimes de retraite canadiens* développe cette idée plus avant[148] :

> *« Pour que cela fonctionne, il serait important que la législation fiscale renvoie à un tiers de confiance qui établirait une norme de carboneutralité ou que l'Agence du revenu du Canada ait la capacité d'émettre, de mettre à jour et d'appliquer des critères normalisés communs et des analyses de données pour contrôler la conformité en matière de carboneutralité (une norme de carboneutralité mise en œuvre). Il existe un précédent de recours à la* Loi de l'impôt sur le revenu *pour assurer le respect des règles sur les risques des portefeuilles. De 1971 à 2005, la règle sur les biens étrangers de la* Loi de l'impôt sur le revenu *plafonnait la proportion d'actifs que les régimes de pensions exonérés d'impôt pouvaient investir à l'extérieur du Canada, ce qui était contrôlé par l'Agence du revenu du Canada.*

L'essentiel est d'agir de manière globale, en collaboration avec les provinces où la compétence est partagée, afin que l'ensemble du système financier s'aligne sur les engagements climatiques. L'attention doit être portée sur les flux de capitaux autant que sur les stocks de capitaux, et sur la manière dont les capitaux sont réunis sur les marchés primaires, avec une attention particulière accordée aux obligations[149].

5.9 L'interdépendance de l'atténuation du changement climatique et des autres objectifs

Le principe d'équité qui sous-tend celui des *obligations communes mais différenciées* précisé dans l'Accord de Paris et par la CCNUCC est trop souvent oublié. Ce concept implique que les entités des pays développés dont les émissions historiques sont élevées devraient faire plus que celles des pays en développement qui n'ont pas autant contribué au problème et devraient participer à tout effort d'atténuation et d'adaptation au changement climatique[150]. En effet, l'atténuation urgente doit être entreprise avec un besoin tout aussi urgent de renforcer la capacité d'adaptation aux impacts réels et attendus du changement climatique, notamment en augmentant la résilience des systèmes socio-économiques, bâtis et écologiques. De même, la préservation de la biodiversité et la restauration des puits de carbone naturels doivent être entreprises simultanément avec la lutte contre les émissions industrielles de GES.

Cela signifie également qu'il faut tenir compte de considérations sociales et environnementales qui se recoupent avec le climat, mais vont au-delà. L'action climatique doit être conçue en tenant compte de manière équitable des groupes et collectivités vulnérables et des écosystèmes touchés, en préservant la sécurité alimentaire et en évitant d'exacerber les inégalités au sein de la société; autrement, des solutions mal conçues peuvent entraîner des contrecoups sociaux, comme nous l'avons vu avec les *gilets jaunes* en France.

Enfin, depuis que le Parlement du Canada a adopté la *Loi sur la Déclaration des Nations Unies sur les droits des peuples autochtones* afin de garantir que les lois du Canada soient conformes à la Déclaration en 2021, le respect des droits des autochtones est un aspect incontournable de la réalisation des engagements climatiques.

6.0 Conclusions et recommandations

Les initiatives internationales décrites à la section 3 pourraient grandement améliorer la situation critique du Canada si elles étaient adaptées au contexte canadien et adoptées. Cependant, elles souffrent toutes des mêmes limites conceptuelles des outils financiers préexistants : elles sont inadaptées au problème sans précédent du changement climatique.

Nous devons adopter une approche macroprudentielle de précaution qui atténue les risques liés au changement climatique pour le système financier, mais aussi les dommages que le système financier inflige au climat. L'approche de précaution proposée signifie que nous devons maintenant prendre des risques réglementaires pour arrêter les risques climatiques. Ce ne sont pas que les nouveaux projets qui doivent faire l'objet d'une approche de précaution (comme c'est souvent le cas avec l'application du *principe de* précaution), mais aussi et surtout les modes de financement existants, notamment dans le secteur des combustibles fossiles qui aggrave la crise climatique. Cette nouvelle approche de précaution est une injonction à agir et à essayer de nouvelles interventions, car l'inaction permanente est le plus grand péril.

L'analyse, les conclusions et les recommandations de ce livre blanc constituent la base de l'établissement d'une législation de référence pour aligner le secteur financier du Canada sur les engagements climatiques du pays, reconnaissant que la réduction au minimum des risques financiers liés au climat, qu'il s'agisse de risques de transition ou de risques physiques, implique la réduction au minimum des risques systémiques que les acteurs financiers font peser sur le système climatique. Ces risques sont générés par des activités qui facilitent les émissions conduisant à des impacts climatiques plus importants ou empêchent la transition nécessaire pour éviter un changement climatique dangereux.

Comme nous l'avons expliqué, la plupart des propositions de réforme financière de ces dernières années ont été centrées sur des systèmes de divulgation visant à cerner et à quantifier les risques financiers du changement climatique pour les entreprises, dans l'espoir que les acteurs du marché et les flux de capitaux évoluent en conséquence. En raison de la nature volontaire ou de l'incapacité de tenir compte de toutes les émissions du cycle de vie, ces initiatives ont été largement inefficaces, et le marché continue à ne pas prendre en compte de manière précise le risque climatique, ce qui nous fait perdre un temps précieux. L'expérience du passé, les accidents industriels et les crises financières ont montré les limites de l'autoréglementation des entreprises à but lucratif. Tant que les acteurs financiers au Canada ne seront pas soumis à des exigences strictes pour non seulement divulguer leurs risques climatiques, mais aussi pour s'aligner sur les engagements climatiques, nous ne verrons aucun mouvement significatif. Une intervention ambitieuse et cohérente des pouvoirs publics est nécessaire pour protéger efficacement la finance des risques climatiques et s'attaquer simultanément aux risques que la finance fait peser sur le climat.

Le Canada doit combler les lacunes notées dans la section 5 et assurer l'alignement réel de la finance sur le climat à l'avenir. Des politiques bien conçues peuvent faire baisser le coût de la réduction des émissions, générer des fonds pour des technologies réellement propres, contribuer à des efforts plus larges en matière de développement durable, et apporter des avantages connexes pour d'autres objectifs sociaux et de gouvernance. Les multiples avantages potentiels d'un alignement de la finance

sur le climat justifient que l'on tente non seulement d'intégrer les pratiques exemplaires internationales, mais aussi de les dépasser par une législation de référence audacieuse.

En nous appuyant sur les pratiques exemplaires internationales et sur les principaux penseurs dans ce domaine, nous proposons une série de recommandations qui définissent ce que représenterait pour le Canada le passage de retardataire à leader, afin d'assurer un système financier stable à faibles émissions de carbone, aligné sur le climat.

Recommandations

1	Toutes les entités, y compris les institutions financières, doivent s'aligner sur les engagements climatiques.
2	Toutes les décisions financières doivent tenir compte de la nécessité d'éviter le blocage du carbone, c'est-à-dire le renforcement de notre dépendance à l'égard des combustibles fossiles.
3	Il faut exiger la fixation d'objectifs responsables et une planification connexe, notamment le respect d'un budget carbone mondial conforme à l'Accord de Paris et la prise en compte obligatoire de l'ensemble des émissions du cycle de vie.
4	Les normes de fonds propres doivent tenir compte des risques climatiques systémiques générés par les activités des institutions financières.
5	Il faut reconnaître les changements climatiques comme un intérêt supérieur pertinent pour toutes les fonctions des administrateurs.
6	Il faut éviter les conflits d'intérêts et tirer parti de l'expertise, de l'expérience et des connaissances en matière de climat.
7	Il faut respecter les droits des Autochtones et les autres objectifs environnementaux et sociaux.
8	Il faut élaborer un plan d'action complet pour aligner tous les produits financiers sur les engagements climatiques.

Références

[1] Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) (2018), *Global Material Resources Outlook to 2060 – Economic drivers and environmental consequences*.
[2] Persson, L. et coll. (2022) *Outside the Safe Operating Space of the Planetary Boundary for Novel Entities*.
[3] Banque du Canada (2022), *Évaluation des risques liés aux changements climatiques pesant sur notre système financier*.
[4] Bureau du vérificateur général du Canada (2021) *Leçons tirées de la performance du Canada dans le dossier des changements climatiques*.
[5] GIEC (2022), *Climate change 2022 Impacts, Adaptation and Vulnerability*.
[6] McKinsey & Company (2022), *The net-zero transition: What it would cost, what it could bring*.
[7] Conseil de stabilité financière (2020), *The implications of climate change for financial stability*.
[8] GIEC (2022), *Climate Change 2022: Impacts, Adaptation and Vulnerability* [TRADUCTION].
[9] Beyond Oil & Gas Alliance (2021), *At COP26, 11 National and Subnational Governments Launch The Beyond Oil & Gas Alliance*.
[10] Garrido et coll., *Unlocking the Inclusive Growth Story of the 21st Century: Accelerating Climate Action in Urgent Times – Technical Note*, 2019 [DISPONIBLE EN ANGLAIS SEULEMENT].
[11] Commission européenne, Groupe d'experts techniques sur la finance durable, *Frequently Asked Questions*, 2018 [TRADUCTION].
[12] Alogoskoufis et coll., *ECB economy-wide climate stress test*, 2021, p.5. [TRADUCTION].
[13] Alogoskoufis et coll., *ECB economy-wide climate stress test*, 2021, p.7. [TRADUCTION].
[14] Gouvernement de la France, https://www.legifrance.gouv.fr/loda/article_lc/LEGIARTI000031048231/, 2015.
[15] Institute for Climate Economics, *Article 173: Overview of climate-related financial disclosure after two years of implementation*, 2018 [DISPONIBLE EN ANGLAIS SEULEMENT].
[16] Mésonnier et Nguyen, *Obligation de transparence des institutions financières sur leur empreinte climatique et financement des énergies fossiles*, 2021.
[17] Gouvernement de la France, *LOI n°2019-1147 du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat, article 29*, 2019.
[18] Gouvernement de la France, *Publication du décret d'application de l'article 29 de la loi énergie-climat sur le reporting extra-financier des acteurs de marché*, 2021.
[19] DeNederlandscheBank, *Responsible Investment Charter*, 2019 [DISPONIBLE EN ANGLAIS SEULEMENT].
[20] Banque de France, *Charte d'investissement responsable de la Banque de France*, 2018.
[21] Financial System Analysis, *Climate Change: Overview of potential implications for financial system soundness and efficiency*, 2018 [DISPONIBLE EN ANGLAIS SEULEMENT].
[22] Gouvernement de Nouvelle-Zélande, *Financial Sector (Climate-related Disclosures and Other Matters) Amendment Bill*, 2021 [DISPONIBLE EN ANGLAIS SEULEMENT].
[23] Gouvernement de Nouvelle-Zélande, *Mandatory climate-related disclosures*, 2021 [DISPONIBLE EN ANGLAIS SEULEMENT].
[24] Economic Development, Science and Innovation Committee, *Financial Sector (Climate-related Disclosures and Other Matters) Amendment Bill, As reported from the Economic Development, Science and Innovation Committee*, 2021 [DISPONIBLE EN ANGLAIS SEULEMENT].
[25] Gouvernement du Royaume-Uni, *UK to enshrine mandatory climate disclosures for largest companies in law*, 2021 [DISPONIBLE EN ANGLAIS SEULEMENT].
[26] Ministère britannique du Travail et des Pensions, *Aligning your pension scheme with the Taskforce on Climate-Related Financial Disclosures recommendations*, 2021 [DISPONIBLE EN ANGLAIS SEULEMENT].
[27] Reclaim Finance, *Le mandat "vert" de la Banque d'Angleterre : quézaco?* , 2021.
[28] Financial Stability Oversight Council, *Report on Climate-Related Financial Risk*, 2021 [DISPONIBLE EN ANGLAIS SEULEMENT].
[29] Kiley, *Growth at Risk From Climate Change*, 2021 [TRADUCTION].
[30] Maison Blanche, *Executive Order on Climate-Related Financial Risk*, 2021 [TRADUCTION].
[31] Financial Services Committee Majority Staff, *Memorandum for June 30, 2021, Subcommittee on Consumer Protection and Financial Institutions entitled, "Addressing Climate as a Systemic Risk: The Need to Build Resilience within Our Banking and Financial System"*, 2021 [DISPONIBLE EN ANGLAIS SEULEMENT].
[32] Congrès des États-Unis, *The Climate Crisis Financial Stability Act*, 2021 [DISPONIBLE EN ANGLAIS SEULEMENT].

[33] Législature de Californie, *SB-185 Public retirement systems: public divestiture of thermal coal companies*, 2015 [DISPONIBLE EN ANGLAIS SEULEMENT].
[34] Stand.earth, *The Quiet Culprit: Pension Funds Bankrolling the Climate Crisis*, 2021 [DISPONIBLE EN ANGLAIS SEULEMENT].
[35] Banco Central de Brasil, *Social and environmental responsibility*, s.d.
[36] Hong Kong Monetary Authority, *Pilot Banking Sector Climate Risk Stress Test*, 2021 [TRADUCTION].
[37] Institut canadien pour des choix climatiques (2021), *Ça passe ou ça casse : Transformer l'économie canadienne pour un monde sobre en carbone*. p. 7.
[38] Reclaim Finance (2021) *Below the Radar: Central banks investing unsustainably*.
[39] TCFD (2017) *Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*
[40] Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Climate-related financial risks: a survey on current initiatives*, 2020 [DISPONIBLE EN ANGLAIS SEULEMENT].
[41] RAC Canada, *Le nouveau rapport de l'AIE propose une voie vers la carboneutralité d'ici 2050. Voici pourquoi c'est important et ce que ça signifie*, 2021.
[42] SBTi, *SBTi Corporate Net-Zero Standard*, 2021 [TRADUCTION].
[43] SBTi, *SBTi Criteria and Recommendations*, 2021 [DISPONIBLE EN ANGLAIS SEULEMENT].
[44] Beer, *Banks Decide for Themselves How Net-Zero Works in Carney's $130-Trillion Alliance*, 2021 [TRADUCTION].
[45] Reclaim Finance, *It's not what you say, it's what you do: Making the finance sector's net-zero alliances work for the climate*, 2021 [DISPONIBLE EN ANGLAIS SEULEMENT].
[46] GHG Protocol (2004), *A Corporate Accounting and Reporting Standard*.
[47] Banque mondiale (2018), *Émissions de CO_2 (tonnes métriques par habitant)*.
[48] Israel et coll. (2020), *The oilsands in a carbon-constrained Canada*.
[49] Rijk et coll. (2021), *Fossil fuel financing in Canada Financial flows & balance sheet impacts*.
[50] Mercure et coll. (2018), *Macroeconomic impact of stranded fossil fuel assets*.
[51] Klusak et coll. (2021), *Rising Temperatures, Falling Ratings: The Effect of Climate Change on Sovereign Creditworthiness*.
[52] Ressources naturelles Canada (2021), *Le Canada s'engage à cesser tout nouveau soutien public direct au secteur international de la production soutenue d'énergie à partir de combustibles fossiles d'ici la fin de 2022*.
[53] McClearn (2022), *Canada has committed to halt financing to the oil and gas industry. To understand what that really means, watch for the fine print*.
[54] Environnement et Changement climatique Canada (2021), *Sources et puits de gaz à effet de serre : résumé exécutif 2021*.
[55] Directeur parlementaire du budget (2021), *Renseignements supplémentaires – Le secteur de l'énergie et l'agriculture : Les recettes auxquelles renonce le gouvernement fédéral au titre de certaines dispositions fiscale*s.
[56] Directeur parlementaire du budget (2021), *Renseignements supplémentaires – Le secteur de l'énergie et l'agriculture : Les recettes auxquelles renonce le gouvernement fédéral au titre de certaines dispositions fiscale*s.
[57] Tucker et coll. (2020), *Still Digging: G20 Governments Continue to Finance the Climate Crisis*.
[58] SEI et coll. (2019), *The Production Gap: The discrepancy between countries' planned fossil fuel production and global production levels consistent with limiting warming to 1.5°C or 2°C* [TRADUCTION].
[59] Commissaire à l'environnement et au développement durable (2021), *Rapport 5 : Leçons tirées de la performance du Canada dans le dossier des changements climatiques*.
[60] Directeur parlementaire du budget (2021), *Le secteur de l'énergie et l'agriculture : les recettes auxquelles renonce le gouvernement fédéral au titre de certaines dispositions fiscales*.
[61] Oil Change International (2021), *Unused Tools: How Central Banks are fueling the climate crisis*.
[62] Directeur parlementaire du budget (2021) *Le secteur de l'énergie et l'agriculture : les recettes auxquelles renonce le gouvernement fédéral au titre de certaines dispositions fiscales*.
[63] Tucker, B. et coll. (2020), *Still Digging: G20 government continue to finance the climate crisis*.
[64] Directeur parlementaire du budget (2022), *Coût estimatif du nettoyage des puits de pétrole et de gaz orphelins du Canada*.
[65] Graham et coll. (2019), *Big Oil's Political Reach: Mapping Fossil Fuel Lobbying from Harper to Trudeau*.
[66] Environmental Defence (2019), *The single biggest barrier to climate action in Canada: the oil and gas lobby*.
[67] Carter et Dordi (2021), *Correcting Canada's "one eye shut" climate policy*.
[68] MacLean, J. (2016), « Striking at the Root Problem of Canadian Environmental Law: Identifying and Escaping Regulatory Capture », *Journal of Environmental Law and Practice*.

[69] Taft, K. (2017), *Oil's Deep State: How the petroleum industry undermines democracy and stops action on global warming Alberta, and in Ottawa.*
[70] Bostock, B. (2021), *So many fossil fuel industry reps went to COP26 that they outnumber the delegates from any single country*.
[71] Dobbin, M. (2017), *Can You Say "Conflict of Interest"? Not at the UN*.
[72] Rijk et coll. (2021), *Fossil fuel financing in Canada Financial flows & balance sheet impacts*.
[73] Rainforest Action Network (2021), *Banking on Climate Chaos*.
[74] Cooke, P. et coll. (2021), *Revealed: The Climate-Conflicted Directors Leading the World's Top Banks* [TRADUCTION].
[75] Dempsey, J. et coll. (2021), *An Insecure Future: Canada's biggest public pensions are still banking on fossil fuels*.
[76] Corporate Knights (2021), *Tableau de bord des investissements responsables des régimes de retraite canadiens*.
[77] Sabin Center for Climate Change Law (2022), *Climate Change Litigation Databases*.
[78] Cour de district de La Haye (2021), *The Hague District Court Ruling on Milieudefensie v. Royal Dutch Shell*.
[79] GIEC (2021), *Climate Change 2021: The Physical Science Basis*.*Contribution of Working Group I to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change.*.
[80] Forum économique mondial (2006), *2006 Global Risks Report*.
[81] Forum économique mondial (2022), *2022 Global Risks Report* [TRADUCTION].
[82] Bakos, K. et coll. (2022), *Treading Water: Impact of Catastrophic Flooding on Canada's Housing Market*.
[83] Bureau d'assurance du Canada (2022), *Severe Weather in 2021 Caused $2.1 Billion in Insured Damage*.
[84] Institut canadien pour des choix climatiques (2020), *La pointe de l'iceberg : Composer avec les coûts connus et inconnus des changements climatiques au Canada*.
[85] Bureau d'assurance du Canada (2022), *Severe Weather in 2021 Caused $2.1 Billion in Insured Damage*.
[86] Romanello et coll. (2021), *The 2021 report of the Lancet Countdown on health and climate change: code red for a healthy future*.
[87] Santé Canada (2022), *La santé des Canadiens et des Canadiennes dans un climat en changement*.
[88] IIDD (2022), *Health in the Global Environmental Agenda: A policy guide*.
[89] Centre for International Governance Innovation (2021), *Climate Change Impacts on Canadian National Security*.
[90] Warren, F. et N. Lulham (2021), *Le Canada dans un climat en changement : Enjeux nationaux*. Gouvernement du Canada.
[91] Institut canadien pour des choix climatiques (2020), *La pointe de l'iceberg : Composer avec les coûts connus et inconnus des changements climatiques au Canada*.
[92] U.S. Global Change Research Program (2014), *U.S. National Climate Assessment*.
[93] Orton, T. (2021), *BMO says cost of flood disaster likely to exceed $7.5b, cuts B.C.'s economic outlook*.
[94] Institut canadien pour des choix climatiques (2021), *Ça passe ou ça casse : Transformer l'économie canadienne pour un monde sobre en carbone* p. 18.
[95] Institut canadien pour des choix climatiques (2021), *Ça passe ou ça casse : Transformer l'économie canadienne pour un monde sobre en carbone*.
[96] Institut canadien pour des choix climatiques (2021), *Ça passe ou ça casse : Transformer l'économie canadienne pour un monde sobre en carbone*.
[97] Mercure, J.-F. et coll. (2021), « Reframing incentives for climate policy action ». *Nature Energy*.
[98] Gouvernement du Canada (2019), *Le budget de 2019*.
[99] Gouvernement du Canada (2021), *Budget 2021 (partie 2)*.
[100] GTIFCC (2022), *Supporters*.
[101] ISF (2021), *Changing Gears: Sustainable Finance Progress in Canada*. p. 9 [TRADUCTION].
[102] ISF (2021), *Changing Gears: Sustainable Finance Progress in Canada*. p. 32 [TRADUCTION].
[103] Groupe d'experts sur la finance durable (2019), *Rapport final du groupe d'experts sur la finance durable* p. 29.
[104] Investors for Paris Compliance (2021), *Tough Questions About The CSA Transition Taxonomy* [TRADUCTION].
[105] Investors for Paris Compliance (2021), *Tough Questions About The CSA Transition Taxonomy*.
[106] McCarthy, S. (2021), *Dramatic progress on greening the financial system cannot come too soon*.
[107] ISF (2021), *Changing Gears: Sustainable Finance Progress in Canada*.
[108] Woodside, J. (2021), *Canadian banks are loaning Enbridge over $1B with questionable sustainability requirements*.
[109] Marsh, A. et N. White (2022), *Royal Bank of Canada faces shareholder vote on climate standards* [TRADUCTION].

[110] Banque du Canada (2020), *La Banque du Canada et le BSIF lancent un projet pilote sur des scénarios de risques liés aux changements climatiques*.
[111] BSIF (2021), *Incertitude et changements climatiques*.
[112] BSIF (2021), *Le BSIF fait la synthèse des réponses à son document de travail sur le risque climatique*.
[113] Reclaim Finance (2021), *The Green Central Banking Scorecard*.
[114] Chenet, H. et coll. (2021), *Finance, climate-change and radical uncertainty: Towards a precautionary approach to financial policy*, p. 2 [TRADUCTION].
[115] Knight, F. (1921), *Risk, uncertainty and profit* [TRADUCTION].
[116] Chenet, H. et coll. (2021), *Finance, climate-change and radical uncertainty: Towards a precautionary approach to financial policy*. p. 6 [TRADUCTION].
[117] Chenet, H. et coll. (2021), *Finance, climate-change and radical uncertainty: Towards a precautionary approach to financial policy*.
[118] Bolton, P. et coll. (2020), *The green swan. central banking and financial stability in the age of climate change*, p. 3.
[119] Chenet, H. et coll. (2021), *Finance, climate change and radical uncertainty: Towards a precautionary approach to financial policy*.
[120] Chenet, H. et coll. (2021), *Finance, climate change and radical uncertainty: Towards a precautionary approach to financial policy*.
[121] Hook, L. et M. Vincent (2020), *Green business reporting rules at risk of pale response*.
[122] Bingler, J. et coll. (2021), *Cheap Talk and Cherry-Picking: What ClimateBert has to say on Corporate Climate Risk Disclosures*. p. 11 [TRADUCTION].
[123] Day, T. et coll. (2022), *Corporate Climate Responsibility Monitor 2022*.
[124] Caldecott, B. (2020), Aligning Finance for the Net Zero Economy: New ideas from leading thinkers. p. 12 [TRADUCTION].
[125] Caldecott, B. (2020), *Aligning Finance for the Net Zero Economy: New ideas from leading thinkers*. p. 6 [TRADUCTION].
[126] Caldecott, B. (2020), *Aligning Finance for the Net Zero Economy: New ideas from leading thinkers*. p. 7 [TRADUCTION].
[127] Bingler, J. et coll. (2021), *Cheap Talk and Cherry-Picking: What ClimateBert has to say on Corporate Climate Risk Disclosures*. p. 15.
[128] Bernstein, S. et H. Hoffman (2019), *Climate politics, metaphors and the fractal carbon trap*.
[129] Bolton et coll. (2020), *The green swan. central banking and financial stability in the age of climate change*. p. 48 [TRADUCTION].
[130] Extraits, lettre de l'Initiative canadienne de droit climatique au premier ministre Trudeau et à la vice-première ministre et ministre des Finances Freeland, 14 octobre 2021, CCLI, dossier de l'auteur.
[131] Rapport du GIEC (2022), intitulé *Climate change 2022 Impacts, Adaptation and Vulnerability* [TRADUCTION].
[132] Alogoskoufis et coll. (2021), *ECB economy-wide climate stress test*. p. 27.
[133] Lee (2018), *Extracted carbon and Canada's international trade in fossil fuels*.
[134] Israel (2021), *Evaluating the climate ambitions of Canadian oil companies*.
[135] Lattanzio, R. (2014), *Canadian Oil Sands: Life-Cycle Assessments of Greenhouse Gas Emissions*.
[136] SBTi (2021), *SBTi Criteria and Recommendations*.
[137] ESG Investor (2021), *TCFD Scope 3 Review Supports Net-Zero Scrutiny*
[138] Groupe d'experts sur la finance durable (2019), *Rapport final du Groupe d'experts sur la finance durable – Mobiliser la finance pour une croissance durable*.
[139] ISF (2021), *Changing Gears: Sustainable Finance Progress in Canada*, p. 39 [TRADUCTION].
[140] McLachlin, B. (2018), *Enhanced governance in uncertain time*, discours prononcé lors du gala de remise des prix de l'Institute of Corporate Directors' Fellowship à Vancouver le 31 mai 2018 [TRADUCTION].
[141] Hansell LLP (2020), *Putting Climate Change Risk on the Boardroom Table*.
[142] Huntley S.C. et Davis, H. (2021), *Climate Change and Directors' Duties, Further Supplementary Memorandum of Opinion*.
[143] Extraits, lettre de l'Initiative canadienne du droit climatique au premier ministre Trudeau et à la vice-première ministre et ministre des Finances Freeland, 14 octobre 2021, CCLI, dossier de l'auteur [TRADUCTION].

[144] Finance Watch (2021), *Call for "one-for-one" prudential capital requirements on fossil fuel financing to prevent an economic crisis*.
[145] Gelzinis, G. (2021), *Addressing Climate-Related Financial Risk Through Bank Capital Requirements* [TRADUCTION].
[146] Oreskes, N, et Conway, E. (2010), « Defeating the merchants of doubt », *Nature*.
[147] Organisation mondiale de la santé (2005) *Convention-cadre de l'OMS pour la lutte antitabac*, p.7.
[148] Institut pour l'IntelliProspérité et Corporate Knights (2021) *Tableau de bord des investissements responsables des régimes de retraite canadiens* [RÉSUMÉ FRANÇAIS SEULEMENT] [TRADUCTION].
[149] Wilson, C. et B. Caldecott (2021), *Breaking the Bond : Primary Markets and Carbon-Intensive Financing*.
[150] Pour en savoir plus, consultez notre publication intitulée *La juste part du Canada dans les réductions d'émissions en vertu de l'Accord de Paris*.