

PLAINTÉ AUPRÈS DE LA COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO ET DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS DU QUÉBEC

9 JANVIER 2024

SOMMAIRE

PARTIE 1 - RÉSUMÉ

PARTIE 2 - CONTEXTE

- A. LES ÉMETTEURS ASSUJETTIS ET LES ORGANISMES DE RÉGLEMENTATION
- B. LE PLAIGNANT
- C. LA LÉGISLATION ET LES ORIENTATIONS

PARTIE 3 - FAITS

- A. COMMUNICATION CLIMATIQUE DES BANQUES ET FINANCE DURABLE
- B. INFORMATIONS SUR LA FINANCE DURABLE
 - a. Lignes directrices volontaires
 - b. Objectifs et informations des banques en matière de finance durable

PARTIE 4 - PROPOSITIONS

- A. LES INFORMATIONS PUBLIÉES PAR LES BANQUES QUI ÉTABLISSENT UN LIEN ENTRE LA FINANCE DURABLE ET LE « ZÉRO ÉMISSION NETTE » SONT TROMPEUSES POUR LES DÉTENTEURS D' ACTIONS
 - a. Aucune norme quantitative ni mesure de résultat
 - b. Exemples d'opération de finance durable qui augmentent les émissions
 - c. Écoblanchiment : une pratique largement reconnue dans ce secteur d'activité
- B. LES PARTICIPANTS AU MARCHÉ OBLIGATAIRE LABELLISÉ SONT ÉGALEMENT INDUITS EN ERREUR PAR DES INFORMATIONS INEXACTES OU INCOMPLÈTES

PARTIE 5 - MESURES CORRECTIVES RECHERCHÉES

PARTIE 1 - RÉSUMÉ

1. Cette plainte est soumise conjointement à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et à l'Autorité des marchés financiers du Québec concernant les activités de marché de BMO, Banque Scotia, CIBC, TD et RBC.
2. Les autorités de réglementation des valeurs mobilières au Canada ont clairement indiqué que les informations relatives aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) communiquées par les acteurs de marché sont soumises aux mêmes normes d'exactitude et d'exhaustivité que les informations financières.
3. En outre, les autorités de réglementation des valeurs mobilières ont publié des orientations spécifiques concernant la divulgation d'informations sur l'environnement et le climat, et les fonds liés aux critères ESG destinés aux investisseurs de détail.
4. Les banques visées par cette plainte ont toutes reconnu que les changements climatiques constituaient un risque important pour leurs activités et ont réagi en adoptant des engagements et des programmes zéro émission nette.
5. Chacune d'entre elles cite la « finance durable » ou une initiative formulée de manière similaire comme un élément fondamental de sa stratégie zéro émission nette et a fixé un objectif pour ce segment d'activité qui se chiffre en centaines de milliards de dollars, ce qui laisse entendre à un investisseur raisonnable que ces banques élaborent une réponse sérieuse au risque d'entreprise.
6. Pourtant, il n'y a pas nécessairement de lien entre ce segment d'activité et l'objectif de zéro émission nette, puisqu'il n'existe pas de normes quantitatives pour les instruments associés, pas plus que d'obligation de divulgation quant à l'impact des émissions. Il existe en revanche des exemples d'opérations de finance durable ayant entraîné une hausse des émissions. Pour résumer, la pratique de l'écoblanchiment dans ce secteur est largement reconnue.
7. Les actionnaires des banques courent un risque dans la mesure où les banques reconnaissent que leur activité est exposée à un risque climatique important, lequel requiert une réponse crédible, la finance durable étant explicitement présentée comme un élément majeur de cette réponse.
8. Les obligations labellisées ESG figurent parmi les instruments de la finance durable, et les détenteurs actuels ou potentiels d'obligations labellisées courent également un risque en raison des informations inadéquates ou trompeuses associées à ce type d'instruments.
9. Par conséquent, le plaignant demande : l'ouverture d'une enquête par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et l'Autorité des marchés financiers du Québec sur

les informations fournies par les banques en matière de finance durable; l'obligation pour les banques, si cette plainte est acceptée, de divulguer l'impact des émissions pour ce segment ou d'indiquer les limites de la finance durable par rapport à leurs objectifs zéro émission nette; et la collaboration entre les organismes de réglementation afin de formuler des recommandations en matière d'obligations labellisées ESG.

PARTIE 2 - CONTEXTE

A. LES ÉMETTEURS ASSUJETTIS ET LES ORGANISMES DE RÉGLEMENTATION

10. Cette plainte est présentée conjointement à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) et à l'Autorité des marchés financiers (AMF) du Québec, car elle concerne les activités de marché des émetteurs assujettis inscrits suivants, dont les juridictions principales sont l'Ontario et le Québec.

L'Ontario est le principal territoire de compétence en matière de valeurs mobilières pour :

- Banque de Montréal / Bank of Montreal, numéro de profil 000002530 (BMO)
- La Banque de Nouvelle-Écosse / The Bank of Nova Scotia, numéro de profil 000001289 (Banque Scotia)
- Banque Canadienne Impériale de Commerce / Canadian Imperial Bank of Commerce, numéro de profil 000002543 (CIBC)
- La Banque Toronto-Dominion / The Toronto-Dominion Bank, numéro de profil 000001369 (TD)

Le Québec est la principale juridiction en matière de valeurs mobilières pour :

- Banque Royale du Canada / Royal Bank of Canada, numéro de profil 000001161 (RBC)

(Désignés collectivement sous le terme « banques »¹).

11. La CVMO et l'AMF coordonnent et harmonisent leurs travaux, ainsi que ceux d'autres autorités provinciales de réglementation des valeurs mobilières, par l'intermédiaire des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM).

12. Dans le cadre de ce processus de coordination et d'harmonisation, les ACVM publient périodiquement des avis du personnel sur des questions spécifiques.

¹ La Banque Nationale n'a pas été incluse dans cette plainte car, bien que celle-ci s'engage dans la finance durable comme les autres banques, elle ne lie pas aussi fortement ses activités de finance durable à son engagement zéro émission nette, notamment à travers la fixation d'un objectif financier pour le segment.

B. LE PLAIGNANT

13. Le plaignant opère sous le nom de « Investors for Paris Compliance » (I4PC), un projet de la Fondation Salal, un organisme de bienfaisance enregistré canadien.
14. I4PC est une organisation de défense des intérêts des actionnaires dont la mission est d'obliger les entreprises canadiennes cotées en bourse à respecter leurs engagements zéro émission nette.
15. Pour ce faire, I4PC procède à des analyses approfondies, dialogue avec les entreprises et dépose des propositions d'actionnaires. Au cours des deux dernières années, I4PC a publié un rapport sur les progrès net zéro des banques et a sollicité directement les banques elles-mêmes².
16. Par l'intermédiaire de Salal, I4PC est actionnaire de chacune des cinq banques visées par la plainte.

C. LA LÉGISLATION ET LES ORIENTATIONS

17. La *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario (s. 126.2) et la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec (a. 197) interdisent toutes deux les déclarations fausses ou trompeuses, y compris l'omission d'informations pertinentes.
18. Les orientations des ACVM ont indiqué que ces dispositions s'appliquent également aux informations relatives aux critères ESG. En 2010, les ACVM ont publié l'*Avis 51-333 du personnel des ACVM - Indications en matière d'information environnementale*³, qui tient compte de l'importance croissante des questions environnementales. Cet avis stipule ce qui suit :

« L'information concernant les questions environnementales est sûrement importante si la décision d'un investisseur raisonnable d'acheter, de vendre ou de conserver des titres de l'émetteur serait différente si l'information était passée sous silence ou formulée de façon incorrecte (*sic*). »

19. En 2019, les ACVM ont approfondi les questions liées au climat en publiant l'*Avis 51-358 du personnel des ACVM - Information sur les risques liés au changement climatique*⁴. Si l'avis étoffe les concepts de risques physiques et de transition, il souligne également que ces informations sont soumises aux mêmes obligations d'exhaustivité et d'exhaustivité que les informations financières :

² Investors for Paris Compliance, [Banks 2022 Net Zero Report Card](#) (novembre 2022) et [Banks 2023 Net Zero Report Card](#) (juillet 2023).

³ Autorités canadiennes en valeurs mobilières (2010), [Avis 51-333 du personnel des ACVM - Indications en matière d'information](#).

⁴ Autorités canadiennes en valeurs mobilières (août 2019), [Avis 51-358 du personnel des ACVM - Information sur les risques liés au changement climatique](#).

« La législation en valeurs mobilières prévoit également l'interdiction générale de faire des déclarations que la personne sait (ou devrait raisonnablement savoir) fausses ou trompeuses sur un point important. Par information fausse ou trompeuse figurant dans un document d'information continue, on entend notamment toute omission de déclarer un fait important qui doit l'être ou qui est nécessaire pour qu'une déclaration ne soit pas trompeuse. »

20. Au début de l'année 2022, les ACVM ont publié l'*Avis 81-334 du personnel des ACVM - Informations des fonds d'investissement au sujet des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance*⁵. Bien que cet avis concerne l'investissement de détail plutôt que le financement d'entreprise qui est le sujet de cette plainte, il reconnaît néanmoins plusieurs principes importants et connexes.

21. Par exemple, l'*Avis 81-334 du personnel des ACVM* reconnaît que les pratiques d'« écoblanchiment » gagnent en importance :

« À mesure que le secteur des fonds d'investissement s'adapte à la demande des investisseurs en créant de nouveaux fonds relatifs aux ESG et en intégrant les considérations entourant pareils facteurs aux fonds existants, le risque d'« écoblanchiment », soit lorsque l'information ou la publicité d'un fonds induit volontairement ou non les investisseurs en erreur au sujet des aspects liés aux facteurs ESG, s'en trouve augmenté. En plus d'inciter les investisseurs à investir dans des fonds ne respectant ni leurs objectifs ni leurs besoins, l'écoblanchiment peut aussi semer la confusion chez eux et ébranler leur confiance envers l'investissement ESG, y compris envers les fonds relatifs aux ESG. »

22. L'*Avis 81-334 du personnel des ACVM* souligne l'importance de la nomenclature :

« Le nom et les objectifs de placement du fonds contribuent à indiquer l'orientation première du fonds et à le distinguer des autres; ils doivent donc la refléter avec exactitude. Pour éviter l'écoblanchiment, il importe que ceux-ci reflètent fidèlement l'orientation du fonds sur les facteurs ESG, s'il y a lieu, y compris les aspects particuliers de ces facteurs sur lesquels il se concentre. »

23. L'*Avis 81-334 du personnel des ACVM* souligne que lorsque les fonds liés à l'ESG se rapportent à des résultats mesurables, ils doivent clairement indiquer le résultat escompté, et établir un lien spécifique avec les changements climatiques :

⁵ Autorités canadiennes en valeurs mobilières (janvier 2022), [Avis 81-334 du personnel des ACVM, Informations des fonds d'investissement au sujet des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance](#)

« [...], le fonds qui vise la réduction des émissions de carbone est invité à présenter dans ses objectifs de placement une cible mesurable en la matière. L'inclusion d'un résultat mesurable dans les objectifs de placement permettrait également aux fonds [ESG] de communiquer une information continue pertinente indiquant s'ils ont atteint ou non le résultat voulu.

24. L'*Avis 81-334 du personnel des ACVM* ajoute qu'il est nécessaire de fournir une information complète sur le contenu des fonds liés à l'ESG, et notamment de préciser si ces fonds comportent des investissements susceptibles d'être perçus comme incompatibles :

« Pour faire preuve de clarté envers les investisseurs et appliquer le principe consistant à révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important, le personnel estime que tout fonds ESG devrait indiquer si, à un moment donné, il peut détenir de tels placements, en préciser les composantes éventuelles (au moyen d'exemples) ainsi qu'expliquer la façon dont ils lui permettraient d'atteindre ses objectifs de placement. »

25. Enfin, l'*Avis 81-334 du personnel des ACVM* traite également des conflits d'intérêts, lorsque les promoteurs de fonds ne sont pas la meilleure source d'informations objectives concernant les performances ESG en raison de leurs intérêts financiers. Pour y remédier, l'avis stipule ce qui suit :

« Afin d'éviter tout conflit d'intérêts, le personnel estime que la notation ou le classement ESG au niveau du fonds inclus dans une communication publicitaire devrait être établi par un fournisseur remplissant les critères suivants :

- a) il attribue une note ou un classement aux caractéristiques ou à la performance du fonds sur le plan des facteurs ESG selon une méthode objective qui est i) appliquée uniformément à tous les fonds visés, et ii) diffusée sur son site Web;
- b) il n'est pas membre de l'organisation du fonds;
- c) il n'est pas rémunéré par le promoteur, le gestionnaire, le conseiller en valeurs, le placeur principal ou le courtier participant d'un fonds ou d'un membre du même groupe qu'eux pour attribuer une notation ou un classement ESG au niveau du fonds. »

26. Plus tard en 2022, les ACVM ont publié l'*Avis 51-364 du personnel des ACVM*⁶, qui passe en revue les problèmes liés à l'information continue pour les années précédentes. L'une des problématiques abordées concerne les « informations

⁶ Autorités canadiennes en valeurs mobilières (novembre 2022), [Avis 51-364 du personnel des ACVM - Activités du programme d'examen de l'information continue pour les exercices terminés le 31 mars 2022 et 31 mars 2021](#) .

exagérément promotionnelles » associées aux pratiques d'écoblanchiment. L'avis stipule :

« Nous avons observé une multiplication des émetteurs formulant des affirmations potentiellement trompeuses, infondées ou incomplètes à propos d'activités commerciales ou encore de la durabilité d'un produit ou d'un service offert, véhiculant ainsi une fausse impression communément appelée "écoblanchiment". »

27. Pour résumer, ces avis des ACVM ont déterminé que :

- La divulgation d'information relatives à l'environnement peut être importante ;
- Ces informations sont soumises aux mêmes normes d'exactitude et d'exhaustivité que les informations financières ;
- La tendance à l'écoblanchiment est de plus en plus répandue, ce qui va à l'encontre de ces normes ;
- La nomenclature des informations relatives aux critères ESG est importante, tout comme la quantification, le cas échéant, et la divulgation complète et précise des stratégies et des choix employés ;
- Les conflits d'intérêts peuvent contribuer à l'écoblanchiment et doivent faire l'objet de mesures visant à les atténuer.

PARTIE 3 - FAITS

A. COMMUNICATION CLIMATIQUE DES BANQUES ET FINANCE DURABLE

28. Au mois d'octobre 2021, les banques ont adhéré collectivement à la Net Zero Banking Alliance (NZBA), s'engageant chacune à atteindre l'objectif de zéro émission nette financée d'ici à 2050. Leur communiqué de presse commun indiquait que « chacune de ces institutions financières a pris des mesures afin de collaborer avec ses clients pour réduire les émissions de carbone, investir dans des projets d'énergie renouvelable et appuyer la *finance durable*⁷ (soulignement ajouté). »

29. Dans des déclarations antérieures et ultérieures, chacune de ces banques reconnaît que les changements climatiques représentent ou peuvent représenter des risques importants pour leurs activités. Par exemple :

- Dans son *Rapport annuel aux actionnaires 2021*, BMO déclare :

« BMO est confronté à des risques découlant des phénomènes environnementaux et des conditions climatiques extrêmes qui pourraient éventuellement causer une perturbation de nos activités, avoir une incidence

⁷ BMO Groupe Financier, « [Six des grandes banques canadiennes se joignent à l'Alliance bancaire Net zéro des Nations Unies](#) », 15 octobre 2021.

sur les clients et les contreparties, et entraîner une baisse du bénéfice ainsi que des pertes accrues⁸. »

- Dans son *Rapport annuel 2022*, la Banque Scotia déclare :

« La Banque considère que le risque environnemental s'entend des éventuelles répercussions défavorables sur une entreprise qui peuvent découler de la perte d'un environnement naturel ou de biodiversité, comme les terres, l'eau, les végétaux, les animaux, les ressources naturelles, les écosystèmes et l'atmosphère, ou des dommages qui pourraient leur être causés. La Banque considère que les risques physiques et de transition associés aux changements climatiques sont une composante du risque environnemental⁹. »

- Dans son *Rapport annuel 2022*, CIBC déclare :

« Nous recensons et évaluons activement les risques liés aux changements climatiques et la façon dont ils pourraient avoir une incidence sur les activités de l'entreprise, causer des dommages physiques, perturber les chaînes d'approvisionnement et se répercuter sur les économies mondiales et, finalement, influencer sur le risque de crédit et le risque de marché¹⁰. »

- Dans son *Rapport annuel 2021*, RBC déclare :

« De nouvelles exigences réglementaires et juridiques, l'interruption de nos activités et de nos services ainsi que les produits et services que nous offrons à nos clients peuvent tous nous exposer [au risque climatique]. En plus des facteurs mentionnés précédemment, nos clients et nous-mêmes pouvons aussi être exposés au risque climatique en raison des changements technologiques et sociaux et des forces du marché. Aussi, nous pouvons, tout comme nos clients, être vulnérables au risque climatique physique¹¹. »

- Dans son *Rapport annuel 2022*, TD déclare :

« Le risque lié au climat constitue le risque d'atteinte à la réputation ou de perte financière attribuable à la matérialisation du risque de crédit, du risque de marché, du risque opérationnel ou d'autres risques découlant des risques physiques et du risque de transition que comportent les changements climatiques pour la Banque, ses clients ou les collectivités où elle exerce ses activités¹². »

⁸ BMO Groupe Financier (2022), [Rapport annuel aux actionnaires 2021](#), p. 75.

⁹ Banque Scotia (2023) [Rapport annuel 2022](#), p. 107.

¹⁰ CIBC (2022). [Rapport annuel 2022](#), p. 84.

¹¹ Banque Royale du Canada (2022), [Rapport annuel 2021](#), p. 110.

¹² TD (2023), [Rapport annuel 2022](#), p. 113.

30. En réponse à ces risques, les conditions d'adhésion des banques à la NZBA prévoient la divulgation des émissions financées, l'établissement d'objectifs pour 2030 et l'alignement des portefeuilles de prêts et d'investissements sur le principe du zéro émission nette d'ici à 2050¹³.
31. Chacune des banques visées par la plainte affirme faire des progrès en ce sens, comme l'indiquent leurs rapports annuels et leurs rapports relatifs à l'ESG ou au climat.
32. Les banques visées par cette plainte adoptent diverses approches pour mesurer et divulguer les émissions financées, fixer des cibles intermédiaires et définir des activités de transition en vue d'atteindre l'objectif de zéro émission nette d'ici à 2050. Mais toutes ont en commun d'inclure de manière évidente la finance durable ou une formulation similaire comme composante majeure de ce plan ou de cette voie.
33. Par exemple :
- Dans son *Rapport annuel 2021*, sous la rubrique « Ambition carboneutralité », BMO déclare : « Notre engagement audacieux pour un avenir durable fait partie intégrante de notre raison d'être, et nous l'honorons au moyen de l'Institut pour le climat de BMO et d'initiatives telles que notre stratégie de finance durable¹⁴ ». Les rapports climatiques 2021 et 2022 de BMO font tous deux état des mesures de « finance durable » sous la rubrique « Stratégie »¹⁵.
 - Dans son rapport *Virage carboneutre de la Banque Scotia*¹⁶, publié en 2022, la banque définit la finance durable comme étant l'un de ses « leviers » pour atteindre l'objectif de zéro émission nette, tandis que sous la rubrique « Nos engagements pour le climat : atteindre la carboneutralité d'ici 2050 » de son rapport annuel 2022, elle évoque en premier lieu le renforcement de son objectif en matière de finance durable¹⁷.
 - Dans son *Rapport annuel 2021*, CIBC déclare : « En 2021, nous avons annoncé notre objectif d'atteindre la carboneutralité au chapitre de notre exploitation et de nos activités de financement d'ici 2050. Dans le cadre de cet objectif et en tant que chef de file dans le financement d'initiatives liées aux énergies renouvelables, nous avons également doublé notre objectif de mobilisation pour des activités de finance durable, lequel passe ainsi à 300 G\$ d'ici 2030, car nous avons un rôle à jouer pour accélérer la transition vers une économie à faibles émissions de carbone¹⁸. »

¹³ Net Zero Banking Alliance (n. d.). [Commitment Statement](#).

¹⁴ BMO Groupe Financier (2022). [Rapport annuel aux actionnaires 2021](#), p. 10.

¹⁵ BMO Groupe Financier. [Rapport climatique 2021](#) (2022) et [Rapport climatique 2022](#) (2023).

¹⁶ Banque Scotia (2022). [Rapport Virage carboneutre de la Banque Scotia](#).

¹⁷ Banque Scotia (2023). [Rapport annuel 2022](#), p. 14.

¹⁸ CIBC (2022). [Rapport annuel 2021](#), p. 5.

Dans son *Rapport climatique 2022*, CIBC confirme que la finance durable fait partie de son « plan de mise en œuvre » de l'objectif de zéro émission nette¹⁹.

- Dans sa publication intitulée *Rapport sur le plan d'action sur les changements climatiques de la TD 2022*, sous la rubrique « Notre stratégie de mise en œuvre », la TD aborde le remplacement de son objectif financier « favorable à une économie à faibles émissions de carbone » par une nouvelle cible élargie en matière de « finance durable et de décarbonisation²⁰ », et inclut également l'atteinte de son objectif financier « à faibles émissions de carbone » comme l'une de ses principales réalisations²¹.
- La *Stratégie climatique*²² de la RBC présente l'objectif de finance durable comme étant la première mesure des priorités stratégiques de la banque. Dans son *Rapport climatique 2022*, sous la rubrique « Feuille de route zéro émission nette », RBC fait figurer ses activités de finance durable parmi ses premières réalisations²³.

34. En résumé, chacune des banques mentionne explicitement ses activités de finance durable comme l'un des principaux moyens d'atteindre son objectif de zéro émission nette.

B. INFORMATIONS SUR LA FINANCE DURABLE

a. Lignes directrices volontaires

35. Telle que décrite par les banques, la « finance durable » est une gamme de produits et services proposés à leur clientèle commerciale qui comprend, sans s'y limiter, les obligations et prêts verts, sociaux, durables et de transition, ainsi que les obligations et prêts liés au développement durable.

36. Si ces instruments sont en fin de compte des contrats passés entre les banques et leurs clients, leur forme est influencée par des lignes directrices volontaires émises par des organismes tels que la Loan Market Association²⁴ et l'International Capital Markets Association²⁵.

37. Les prêts verts et sociaux, ainsi que les obligations vertes, sociales et durables sont caractérisés par des lignes directrices relatives à l'« utilisation des fonds », qui prévoient une liste d'activités admissibles pour l'obtention d'un financement.

¹⁹ CIBC (2023). [Rapport sur le climat de 2022](#), p. 15.

²⁰ TD (2023). [Rapport sur le plan d'action sur les changements climatiques de la TD 2022](#), p. 20.

²¹ *Ibid*, p. 39.

²² RBC (2019). [Stratégie climatique](#) (première version publiée en 2019 et mise à jour annuellement).

²³ RBC (2023). [Rapport climatique 2022](#), p. 7.

²⁴ Loan Market Association (n.d.), [Sustainable Lending Resources](#).

²⁵ International Capital Markets Association (n.d.), [The Principles, Guidelines and Handbooks](#).

38. Les obligations et prêts liés au développement durable se caractérisent quant à eux par des pénalités (ou des primes) de performance financière basées sur l'échec (ou la réussite) dans la réalisation d'indicateurs clés de performance (ICP). Le financement qui en résulte n'est pas limité à la réalisation des ICP et peut être utilisé à des fins générales.
39. Les lignes directrices volontaires applicables à ces produits se fondent sur des principes plutôt que sur des exigences.
40. Les informations relatives à ces prêts sont confidentielles, sauf si la banque et le client décident de les divulguer. Celles relatives aux obligations connexes sont plus transparentes, étant donné que le client est tenu de publier un prospectus.

b. Objectifs et informations des banques en matière de finance durable

41. Chacune des banques citées dans cette plainte a fixé un objectif financier associé à son activité de finance durable, bien que la formulation de cette activité varie. Par exemple :
 - BMO utilise les termes de « finance durable » et s'est « engagé [...] à consacrer 300 milliards de dollars en capital aux entreprises qui cherchent à obtenir des résultats durables d'ici 2025²⁶ ».
 - Banque Scotia utilise les termes de « mobilisation lié aux changements climatiques » et a fixé un objectif financier pour ce segment d'activité de 350 milliards de dollars d'ici 2030²⁷.
 - CIBC utilise les termes de « finance durable » et s'est « [engagée] à mobiliser 300 milliards de dollars en capital [d'ici 2030] et à mettre au point des solutions novatrices fondées sur le marché permettant d'aider [ses] clients, notamment des obligations vertes, des prêts liés à la durabilité et d'autres solutions d'investissement durable, qui répondent aux besoins de [ses] clients en matière de produits de finance durable²⁸. »
 - TD a établi une cible en matière de « finance durable et de décarbonisation » pour laquelle elle envisage de mobiliser 500 milliards de dollars d'ici 2030²⁹.
 - RBC utilise les termes de « financement durable » et a fixé un objectif financier de 500 milliards de dollars d'ici 2025 pour ce secteur d'activité³⁰.

²⁶ BMO Groupe Financier (2023). [Rapport climatique 2022](#), p. 22.

²⁷ Banque Scotia (2023). [Rapport 2022 sur les enjeux ESG](#), p. 48.

²⁸ CIBC (2023). [Rapport sur le climat de 2022](#), p. 15.

²⁹ TD (2023). [Rapport sur le plan d'action sur les changements climatiques de la TD 2022](#), p. 51.

³⁰ RBC, [Stratégie climatique](#) (première version publiée en 2019 et mise à jour annuellement), p. 2.

42. Au total, ces initiatives représentent près de 2 000 milliards de dollars d'ici 2030 pour les cinq banques. Nous utilisons ici les termes « finance durable » pour qualifier ces initiatives.
43. Chacune des banques suit les lignes directrices volontaires pour les instruments de finance durable. À ce sujet, les banques RBC³¹, TD³² et Banque Scotia³³ ont publié des cadres pour décrire leur approche plus en détail. RBC et Banque Scotia ont ajouté certaines exclusions non liées au climat, telles que les armes et les jeux d'argent, tout en affirmant que l'ensemble de leurs directives relatives aux secteurs sensibles, tels que le charbon et la prospection dans l'Arctique, s'appliquent également à leur segment de finance durable. TD déclare qu'elle ne comptabilisera les activités de décarbonation dans son objectif qu'à la condition que le client ait fixé un objectif de zéro émission nette d'ici à 2050, des cibles intermédiaires, qu'il se soit doté d'un plan de transition vers une économie à faibles émissions de carbone et qu'il divulgue des informations relatives au climat.
44. Chacune des banques publie dans son rapport annuel les progrès accomplis dans la réalisation de son objectif de financement durable en termes financiers, parfois ventilés par type d'instruments (par exemple, le montant des prêts liés au développement durable). Les banques publient également des informations détaillées sur quelques-unes de leurs opérations de financement durable.

PARTIE 4 - PROPOSITIONS

45. Dans le secteur de la finance durable, les banques présentent les mêmes problèmes que ceux évoqués dans l'*Avis 81-334 du personnel des ACVM* en ce qui concerne les fonds de détail liés à l'ESG, à savoir une nomenclature trompeuse, une stratégie vague, l'absence de mesure d'impact et un conflit d'intérêts.
46. Si l'*Avis 81-334 du personnel des ACVM* vise à protéger les petits investisseurs, dans le cas présent, ce sont les détenteurs d'actions des banques qui sont exposés à un risque, dans la mesure où les banques considèrent la finance durable comme un élément essentiel des efforts qu'elles déploient pour faire face au risque que représentent les changements climatiques pour leurs affaires, risque qu'elles reconnaissent d'ailleurs elles-mêmes.
47. Les détenteurs d'obligations labellisées, c'est-à-dire les détenteurs actuels ou potentiels d'obligations vertes, sociales, durables ou liées à la durabilité, constituent un autre

³¹ RBC (octobre 2022), [Cadre de finance durable](#).

³² TD (mars 2023), [Méthodologie liée à la cible en matière de finance durable et de décarbonation de la TD](#).

³³ Banque Scotia (octobre 2023), [Cadre financier lié au climat de la Banque Scotia](#).

groupe d'acteurs du marché exposés au risque d'informations trompeuses ou incomplètes liées à la finance durable.

A. LES INFORMATIONS PUBLIÉES PAR LES BANQUES QUI ÉTABLISSENT UN LIEN ENTRE LA FINANCE DURABLE ET LE « ZÉRO ÉMISSION NETTE » SONT TROMPEUSES POUR LES DÉTENTEURS D' ACTIONS.

a. Aucune norme quantitative ni mesure des résultats

48. Les banques affirment que la finance durable est au cœur de leur stratégie pour atteindre l'objectif de zéro émission nette, mais aucune ne divulgue l'impact des émissions de ce segment d'activité. Aucun objectif spécifique n'a été établi en matière d'émissions pour la finance durable, et les banques ne font pas de distinction entre les émissions financées de leur portefeuille de finance durable et celles de leur portefeuille ordinaire.
49. Cela s'explique en partie par la faiblesse des lignes directrices volontaires qui définissent les instruments de finance durable. Ces lignes directrices étant formulées sous forme de principes, aucune norme quantitative ne peut être appliquée à ces instruments.
50. Tandis que les instruments « utilisation du produit », tels que les obligations et prêts verts ou sociaux, permettent de financer une liste d'activités vertes admissibles, ces activités ne sont pas tenues de s'ajouter aux activités habituelles ; elles peuvent être accessoirement vertes et n'entraîner aucune différence dans les résultats en matière d'émissions. Cela est confirmé par l'absence de déclaration d'émissions pour ces instruments. En outre, toute entreprise à forte empreinte carbone susceptible d'augmenter ses émissions globales peut bénéficier d'un tel financement pour une activité « verte » admissible dans son portefeuille, améliorant ainsi sa situation financière et sa capacité à augmenter ses émissions. (Voir ci-dessous l'exemple de l'obligation verte de Grupo Aeroportuario del Pacífico).
51. Pour les instruments à caractère « durable », il n'y a aucune obligation de lier les indicateurs clés de performance (ICP) relatifs aux émissions à des données scientifiques sur le climat ni même à des réductions absolues en termes d'émissions. Par conséquent, les banques et leurs clients optent souvent pour des ICP fondés sur l'intensité carbone qui leur permettent d'augmenter les émissions absolues, comme le montrent les nombreux exemples ci-dessous, sans être tenus de divulguer ce résultat trompeur.
52. Les banques visées par cette plainte pourraient choisir de considérer les lignes directrices volontaires comme un seuil plancher et d'y ajouter leurs propres normes quantitatives fondées sur la science ou même sur leurs propres cibles climatiques intermédiaires, mais elles les abordent plutôt comme un plafond et n'ajoutent aucune

norme de ce type. Dans ses cadres de référence, TD est la seule banque qui semble faire davantage que le minimum en limitant son financement de la « décarbonisation » aux clients ayant établi des objectifs et un plan de transition, sans toutefois préciser que ceux-ci doivent respecter des normes minimales ou être crédibles, ce qui est une lacune critique considérant le fait que de nombreux programmes « net zéro » d'entreprises sont jugés comme étant sérieusement insuffisants³⁴.

53. Considérant l'ampleur des objectifs financiers des banques pour ce segment — qui se chiffrent en centaines de milliards — l'impression créée pour l'investisseur raisonnable est que cela aura un impact significatif sur la transition zéro émission nette des banques, alors que rien n'indique que les résultats globaux de la finance durable en matière d'émissions sont différents de ceux de la finance ordinaire.

54. Il existe des exemples plus crédibles de financement utilisé pour réduire les émissions, pour lesquels des institutions financières mesurent et divulguent les impacts climatiques, comme l'enveloppe de transition climatique du CDPQ³⁵.

b. Exemples d'opérations de finance durable qui augmentent les émissions

55. Plusieurs exemples montrent que les opérations de finance durable réalisées par les banques ont contribué à augmenter les émissions plutôt qu'à les réduire, ce qui souligne le problème systémique que pose la divulgation de ce secteur d'activité en tant que contributeur à la transition net zéro des banques.

56. La grande majorité des opérations de finance durable n'étant pas publiques, il convient de noter que les exemples ci-dessous sont tirés du petit nombre d'opérations pour lesquelles des informations ont été divulguées.

57. En février 2021, RBC³⁶ et CIBC³⁷ ont agi à titre de coagents de montage du prêt lié au développement durable dans le cadre d'un prêt syndiqué d'un milliard de dollars lié au développement durable accordé à Enbridge, au moment où l'entreprise développait son infrastructure de combustibles fossiles, notamment en achevant le projet d'expansion du pipeline Ligne 3, dont on estime qu'il aura le même impact sur le climat que l'ajout de 50 nouvelles centrales électriques au charbon³⁸.

58. Plus tard, en 2021, Banque Scotia a agi en qualité d'unique conseiller en structuration et de coresponsable pour l'émission d'obligations liées à la durabilité d'une valeur de

³⁴ Voir par exemple l'[article publié](#) par *Associated Press* « More companies setting 'net-zero' climate targets, but few have credible plans, report says », 11 juin 2023.

³⁵ CDPQ (n.d.), [Nos actions pour accélérer la transition](#).

³⁶ RBC (n.d.), [Engagement de finance durable](#).

³⁷ CIBC (2022), [Rapport sur la durabilité 2021](#), p. 26.

³⁸ Minnesota Environmental Partnership *et al* (n.d.), [A Giant Step Backward](#).

1,1 milliard de dollars pour Enbridge³⁹, avec les mêmes répercussions. Le cadre de l'obligation publié par Enbridge montre comment la banque et l'entreprise se sont mises d'accord sur l'utilisation d'objectifs basés sur l'intensité pour les émissions de portée 1 et 2 d'Enbridge, rationalisant ainsi les obligations, même si les émissions de portée 3 de l'entreprise augmentaient de façon spectaculaire⁴⁰. Cette utilisation trompeuse des mesures d'intensité est commune à plusieurs de ces exemples.

59. En 2021, BMO a agi en tant que responsable de la structuration de la durabilité pour la conversion de la principale facilité de crédit consorsial renouvelable en une facilité de crédit renouvelable liée à la durabilité pour Gibson Energy⁴¹. Gibson est une société d'infrastructure pétrolière qui, au moment de l'opération, développait son exposition au pétrole⁴². Depuis, cette exposition s'est considérablement accrue⁴³, alors que le plan de développement durable de l'entreprise ne mesure pas les émissions de portée 3 et n'a pas établi d'objectifs à cet égard⁴⁴.
60. En 2021, BMO⁴⁵ et CIBC⁴⁶ ont été les coagents de structuration de la durabilité pour un prêt lié à la durabilité de 4 milliards de dollars américains accordé à Teck, qui à l'époque multipliait par deux sa production de bitume⁴⁷ et agrandissait son terminal charbonnier à North Vancouver afin de doubler les expéditions⁴⁸. Il convient de noter que si Teck déclarait à l'époque avoir pour « priorité » de parvenir à des émissions nettes de portée 3 nulles d'ici 2050, l'entreprise indiquait également qu'il n'existait pas encore de voie pour y parvenir dans le cadre de son activité de charbon métallurgique, pour laquelle elle mesurait l'augmentation des émissions de portée 3, tandis qu'elle ne mesurait pas les émissions de portée 3 pour sa production de bitume, pas plus qu'elle n'avait établi d'objectif pour ce secteur⁴⁹.
61. En 2021, TD a agi à titre d'agent de structuration de la qualité durable associé pour un prêt lié au développement durable de 4 milliards de dollars américains accordé à Occidental Petroleum, un important producteur de pétrole et de gaz⁵⁰. Les ICP comprenaient des réductions absolues d'émissions de portée 1 et 2, bien que l'entreprise augmente ses réserves de combustibles fossiles d'une année sur l'autre⁵¹, et que son plan d'investissement pour 2022 montre une augmentation significative de

³⁹ Banque Scotia (2022), [Rapport sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance \(ESG\) 2021](#), p. 30.

⁴⁰ Enbridge (2021), [Sustainability-Linked Bond Framework](#).

⁴¹ BMO Groupe Financier (2022), [Rapport de durabilité 2021](#), p. 39.

⁴² Gibson Energy, « [Gibson Energy Announces New Tankage at Edmonton Terminal](#) », 3 août 2021.

⁴³ Gibson Energy (n.d.), [Gibson Energy Acquires Texas Gulf Coast Oil Export Facility](#)

⁴⁴ Gibson Energy (2023), [2022 Sustainability Update Report](#).

⁴⁵ BMO Groupe Financier (2022), [Rapport de durabilité 2021](#), p. 39.

⁴⁶ CIBC (2022), [Rapport sur la durabilité 2021](#), p. 26.

⁴⁷ Teck (2022), [2021 Annual Report](#), p. 11.

⁴⁸ *North Shore News*, « [North Vancouver's Neptune Terminal plans massive upgrade](#) », 26 février 2020.

⁴⁹ Teck (2022), [2021 Sustainability Report](#), pp. 25-28.

⁵⁰ TD (2023), [Rapport sur plan d'action sur les changements climatiques de la TD 2022](#), p. 22.

⁵¹ Occidental Petroleum (2023), [2022 Annual Report](#), p. 7.

ses dépenses en pétrole et en gaz qui seraient de 8 à 17 fois supérieures à ses dépenses pour la « voie zéro émission nette »⁵². À la fin de l'année 2023, Occidental a annoncé qu'elle développait ses activités dans le domaine des combustibles fossiles en achetant le foreur pétrolier CrownRock⁵³.

62. En 2021, Banque Scotia a agi à titre de conseiller en structuration verte unique pour l'émission d'obligations vertes et de coresponsable pour l'émission d'obligations vertes subséquentes pour Grupo Aeroportuario del Pacifico⁵⁴, puis en 2022, à titre d'unique agent en structuration de la durabilité et de coresponsable pour l'émission inaugurale d'obligations liées à la durabilité et à la réduction de l'intensité des émissions absolues de GES de types 1 et 2⁵⁵. Mais la société aéroportuaire mise sur une croissance de 60 % de la capacité en sièges des compagnies aériennes d'ici à 2027⁵⁶, ce qui ferait plus que doubler les émissions du champ d'application 3.
63. En 2022, la Banque Scotia a agi à titre de coresponsable pour l'émission par Georgia Power d'une obligation d'amélioration durable d'un montant de 800 millions de dollars⁵⁷. L'entreprise a récemment déposé une demande auprès des autorités de régulation de l'État de Géorgie en vue d'augmenter sa consommation de combustibles fossiles⁵⁸.
64. En 2022, RBC et Banque Nationale ont agi coagents de structuration de la durabilité et conseillers en structuration pour l'émission d'obligations liées au développement durable de Tamarack Energy pour un montant de 200 millions de dollars,⁵⁹ dont une partie du produit a été utilisée pour acquérir une autre société pétrolière et gazière,⁶⁰ augmentant ainsi la production et les émissions de portée 3. Cette opération a été suivie d'une autre émission d'obligations liées à la durabilité d'un montant de 100 millions de dollars destinée à l'acquisition d'une autre société pétrolière et gazière,⁶¹ ce qui a entraîné une augmentation encore plus importante des émissions.
65. Ces exemples soulignent l'absence de normes claires en matière de financement durable, notamment sur le plan de la lutte contre les changements climatiques, car la croissance des émissions ne fait qu'aggraver la crise au lieu d'y remédier. De plus, chacune de ces opérations a pour effet d'augmenter les émissions financées — qui

⁵² Occidental Petroleum (2022), [Fourth Quarter Earnings Conference Call](#), p. 9.

⁵³ *Bloomberg*, « [Occidental to Buy Oil Driller CrownRock for \\$10.8 Billion](#) », 11 décembre 2023.

⁵⁴ Banque Scotia (2022), [Rapport 2021 sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance \(ESG\)](#), p. 30.

⁵⁵ Banque Scotia (2023), [Rapport 2022 sur les enjeux ESG](#), p. 39.

⁵⁶ Grupo Aeroportuario del Pacifico (2023), [Corporate Presentation](#), (Deuxième trimestre 2023), p. 9.

⁵⁷ Banque Scotia, [Rapport 2022 sur les enjeux ESG](#), p. 39.

⁵⁸ *The Atlanta Journal-Constitution*, « [As climate warms, Georgia Power seeks to add more fossil fuels](#) », 27 octobre 2023.

⁵⁹ Tamarack Valley Energy, « [Tamarack Valley Energy Announces Issuance and Pricing of \\$200 Million Senior Unsecured Sustainability-Linked Notes](#) », 2 février 2022.

⁶⁰ Tamarack Valley Energy, [Tamarack Valley Energy Announced Closing of First Sustainability-Linked Note Issuance in the North American Oil & Gas Producer Space](#), (February 10, 2022).

⁶¹ Tamarack Valley Energy, [Tamarack Valley Energy Announced Issuance and Pricing of Upsized \\$100 Million 7.25% Senior Unsecured Sustainability-Linked Notes due 2027](#), (September 12, 2022).

représentent les émissions de portée 3 — des banques participantes ce qui éloigne ces dernières de leurs propres engagements en matière de zéro émission nette au lieu de les aider à atteindre leurs objectifs.

66. Il convient de noter que ces exemples constituent en eux-mêmes des cas de divulgation trompeuse, puisqu'ils ont été volontairement communiqués par les banques pour soutenir leur activité de finance durable sans que soient fournies les informations pertinentes qui auraient permis à un investisseur raisonnable de juger de leur véritable impact sur les émissions.

c. **Écoblanchiment : une pratique largement reconnue dans ce secteur d'activité**

67. Ces pratiques donnent une impression généralisée d'écoblanchiment dans le segment de la finance durable.

68. De nombreux articles de presse ont tiré la sonnette d'alarme sur l'écoblanchiment dans le segment de la finance durable, tant au niveau systémique⁶² qu'au niveau des projets⁶³.

69. Les autorités de réglementation ont commencé à intervenir. En juin 2023, la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni a publié une lettre⁶⁴ afin de faire part de ses préoccupations concernant les prêts liés au développement durable (PDD) sur la base d'une étude du marché, notant « une couverture médiatique croissante et parfois négative du marché des PDD ». Ses conclusions sont les suivantes :

- « Un cabinet a estimé que, sur 250 opérations de PDD réalisées en 2022, seules 30% ont été jugées "adaptées à l'objectif", et que, dans 50 % des cas, les ICP n'étaient pas rigoureux. »
- « Nous avons également noté un sentiment général parmi les banques selon lequel la "relation" peut être plus importante que les références de l'emprunteur en matière de durabilité — celle-ci peut donc influencer de manière disproportionnée la décision de la banque de participer au prêt. »
- « Les parties prenantes ont observé qu'un certain nombre de banques semblent désireuses de promouvoir les PDD — dans certains cas, elles sont en outre incitées par une rémunération liée à la réalisation d'objectifs de financement ESG. Cela peut donner lieu à un conflit d'intérêts potentiel encourageant la

⁶² *Bloomberg*, « [Empty ESG Pledges Ensure Bonds Benefit Companies, Not the Planet](#) », 3 octobre 2022.

⁶³ Voir par exemple les articles de *Finance Asia*, « [Sustainable Finance Asia Forum highlights: When aviation players tap the green bond space](#) » (25 avril 2023), ou du *Toronto Star*, « [Canadian banks are loaning Enbridge over \\$1B with questionable sustainability requirements](#) », (27 septembre 2021).

⁶⁴ UK Financial Conduct Authority, [Sustainability-Linked Loan letter](#), 29 juin 2023.

banque à accepter des objectifs de performance en matière de développement durable et des indicateurs de performance clés faibles. »

70. On notera que les commentaires de la Financial Conduct Authority sur les conflits d'intérêts font écho à l'*Avis 81-334 du personnel des ACVM* concernant les fonds d'investissement axés sur les critères ESG. Dans le cas de la finance durable, il s'agit d'un pôle de profit pour les banques canadiennes. Celles-ci n'ont d'ailleurs pas révélé si la rémunération du personnel est liée à la réalisation des objectifs financiers qu'elles ont fixés pour le segment d'activité, ce qui favoriserait un conflit d'intérêts au-delà même du désir des banques de maintenir la « relation » avec leurs clients.
71. Certains investisseurs ont également fait part de leurs préoccupations concernant les instruments « liés au développement durable ». Dans son rapport annuel 2022, la British Columbia Investment Management Association déclare : « Nous ne sommes pas d'accord avec la caractérisation systémique du financement lié à la durabilité comme financement durable par la communauté des souscripteurs⁶⁵ ».
72. Récemment, il a été rapporté que les banquiers ont commencé à ajouter des clauses de « déclassification » dans les PDD pour les considérer rétroactivement comme des prêts « normaux » si le produit ne mérite pas réellement un label vert, parce que « les avocats qui conseillent les banquiers PDD disent que le risque réputationnel associé à un mauvais étiquetage de ces produits est maintenant trop important pour être ignoré⁶⁶ ».

B. LES PARTICIPANTS AU MARCHÉ OBLIGATAIRE LABELLISÉ SONT ÉGALEMENT INDUITS EN ERREUR PAR DES INFORMATIONS INEXACTES OU INCOMPLÈTES

73. Bien que cette plainte se concentre principalement sur les implications pour les détenteurs d'actions des banques, les détenteurs actuels ou potentiels d'obligations labellisées constituent un autre groupe d'acteurs du marché concernés.
74. De nombreux investisseurs institutionnels ont adopté un objectif de zéro émission nette pour réduire les émissions qu'ils financent. Pour ce faire, ils doivent réorienter leurs portefeuilles vers des actifs à faible teneur en carbone et/ou promouvoir la décarbonation des actifs existants.
75. Les obligations labellisées — vertes, sociales, durables ou liées à la durabilité — peuvent être perçues comme étant alignées sur les objectifs de zéro émission nette d'un investisseur, mais il n'y a actuellement aucune obligation de déclarer les émissions globales financées associées à ces obligations.

⁶⁵ BCI (2023), [2022 ESG Annual Report](#), p. 33.

⁶⁶ *Bloomberg*, « [Bankers Seek Legal Cover After Backing \\$1.5 Trillion of ESG Debt](#) », 5 novembre 2023.

76. Pire encore, comme le montrent les exemples d'Enbridge et de Tamarack Valley Energy cités plus haut, il existe des cas où les obligations labellisées sont présentées comme permettant de réduire les émissions, or c'est tout le contraire qui se produit. Un investisseur qui ferait l'acquisition de ces obligations constaterait une augmentation de l'ensemble des émissions financées sur la base d'une comptabilité exacte.

PARTIE 5 - MESURES CORRECTIVES RECHERCHÉES

77. En résumé :

- Les banques ont admis que les changements climatiques représentent un risque important pour leurs activités.
- En conséquence, chacune d'entre elles s'est engagée à atteindre l'objectif de zéro émission nette d'ici à 2050, y compris pour les émissions qu'elles financent.
- Chacune d'entre elles cite la « finance durable » ou une initiative formulée de manière similaire comme étant un élément fondamental de son engagement « zéro émission nette », et a fixé un objectif pour ce segment d'activité qui se chiffre en centaines de milliards de dollars, ce qui amènerait un investisseur raisonnable à conclure qu'elles prennent des mesures sérieuses pour réduire les émissions qu'elles financent.
- Pourtant, les accords conclus dans ce segment ne sont soumis qu'à des lignes directrices volontaires, sans normes quantitatives fondées sur la science du climat, comme en témoigne l'existence de plusieurs accords ayant entraîné l'augmentation des émissions plutôt que leur réduction.
- Les banques ne tentent pas de mesurer l'impact climatique du segment ; il n'existe aucune distinction entre leur portefeuille de financement durable et leur portefeuille ordinaire. Il n'y a donc pas nécessairement de relation entre le segment et leurs objectifs climatiques.
- L'écoblanchiment se manifeste à la fois au niveau des transactions, comme le montrent les exemples cités plus haut, et au niveau structurel, dans la mesure où la « finance durable » est présentée comme une solution globale pour atteindre la cible de zéro émission nette.

78. Les ACVM ont déjà pris position sur une série de questions similaires concernant le marché de détail dans l'*Avis 81-334 du personnel des ACVM*. Il existe plusieurs parallèles, la principale différence étant de savoir quels acteurs du marché sont menacés. Dans le cas présent, ce sont principalement les détenteurs actuels et potentiels d'actions bancaires. Les banques ont admis que les changements climatiques représentent un risque important pour leurs activités – l'exactitude et l'exhaustivité de leur réponse sont par conséquent pertinentes pour leurs actionnaires.

79. Il s'agit d'un problème chronique commun à l'ensemble des banques et non d'un incident isolé. Le plaignant a noté les problèmes liés au segment de la finance durable dans ses rapports bancaires annuels et a fait des démarches directes auprès des banques, sans résultat. Une intervention réglementaire est nécessaire pour garantir une divulgation exacte et complète.
80. Un autre groupe d'acteurs du marché nécessitant une protection est celui qui participe au marché des obligations labellisées – par exemple, les obligations vertes, durables ou liées à la durabilité – que les banques contribuent à créer dans le cadre de leurs activités de finance durable.
81. Nous demandons donc à la CVMO et à l'AMF de prendre les mesures correctives suivantes :
- Ouvrir une enquête sur les informations relatives à la finance durable (ou formulées de manière similaire) des cinq banques visées par la plainte, afin d'évaluer l'exactitude et l'adéquation de ces informations;
 - Si les autorités de réglementation sont en grande partie d'accord avec l'analyse de cette plainte, obliger les banques à :
 - divulguer les effets de leurs segments d'activité de financement durable sur les émissions et la manière dont ceux-ci sont liés à leurs objectifs en matière d'émissions, OU communiquer clairement les limites de ces segments dans la mesure où ils ne contribuent pas spécifiquement à la réalisation de leur objectif de zéro émission nette.
 - divulguer les effets en termes d'émissions absolues des opérations spécifiques de financement durable qui sont utilisées comme exemples dans les rapports liés au climat et aux critères ESG.
 - Travailler en collaboration avec les ACVM afin d'élaborer des lignes directrices spécifiques pour les obligations labellisées, comprenant notamment la nécessité de divulguer les effets potentiels sur les émissions absolues (y compris de portée 3) de l'émetteur assujetti.