

À LA TRAÎNE

RÉGULATEURS FINANCIERS CANADIENS ET RISQUES CLIMATIQUES

B

B

A

B

B

C

D

D

D

INVESTISSEURS *pour*
L'ACCORD DE PARIS

RÉSUMÉ

En 2015, lors d'un discours intitulé « La tragédie des horizons », Mark Carney avait mis en garde contre la menace existentielle que constituent les changements climatiques pour le système financier. C'est la réalité avec laquelle les organismes de réglementation financière canadiens doivent composer aujourd'hui. Au cours de la dernière décennie, les régulateurs et les institutions financières ont réagi en multipliant les initiatives liées au climat, notamment à travers l'élaboration de cadres de divulgation, la réalisation d'exercices de scénarios climatiques, la comptabilisation des émissions financées et la prise volontaire d'engagements vers le zéro émission nette. Pourtant, dix ans plus tard, il faut se poser la question : cela fonctionne-t-il?

Ce rapport conclut que les risques financiers liés au climat au Canada continuent de croître, d'une part en raison de l'augmentation des dommages économiques liés au climat, qui se chiffrent aujourd'hui à des dizaines de milliards, et d'autre part du fait que le Canada accroît son exposition économique aux combustibles fossiles alors même que la transition énergétique s'accélère dans le monde. Les mesures réglementaires canadiennes se concentrent encore massivement sur la publication d'informations et les initiatives volontaires, tandis que des outils plus robustes restent largement inutilisés. Il en résulte un écart grandissant entre l'ampleur du risque et celle de la réponse apportée.

Les risques financiers liés au climat se divisent généralement en deux catégories : les risques physiques et les risques de transition. Les risques physiques désignent les conséquences financières directes et indirectes des catastrophes climatiques telles que les inondations, les feux de forêt, les tempêtes et l'érosion côtière. Le Canada en subit déjà les effets. En 2024, les assureurs canadiens ont enregistré des pertes assurées records s'élevant à 9,2 milliards de dollars, le montant total des pertes assurées et non assurées étant estimé à environ 13 milliards de dollars. Concernant les primes d'assurance habitation, celles-ci ont considérablement augmenté ces dix dernières années, tandis que les assureurs ont réduit leur couverture et se sont retirés des zones à haut risque.

Loin de se limiter à l'industrie de l'assurance, ces effets se répercutent sur l'ensemble du système financier. Le retrait des assureurs de certaines régions à haut risque peut entraîner une baisse de la valeur des biens immobiliers et une dépréciation des garanties hypothécaires. Le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) a déjà mis en garde contre le décalage entre la durée des polices d'assurance – un an – et celle des prêts hypothécaires – 20 à 30 ans – qui crée une exposition systémique sur le marché immobilier canadien. Pourtant, bien que les autorités de réglementation aient identifié ces voies de transmission, aucune analyse globale à l'échelle du système n'a encore été établie pour déterminer le niveau auquel ces coûts peuvent s'élever avant que certains pans du système ne commencent à subir des tensions et à se fracturer.

Au même moment, le risque de transition, qui désigne les perturbations financières associées à la transition mondiale vers des modèles énergétiques à faibles émissions de carbone, ne cesse de croître. Le Canada y est particulièrement exposé en raison de sa concentration dans la production et le financement des secteurs pétrolier et gazier. Environ 16 % de la valeur cotée à la Bourse de Toronto est directement liée aux entreprises de combustibles fossiles, tandis que les banques canadiennes comptent parmi les plus importants bailleurs de fonds mondiaux de l'industrie des combustibles fossiles.

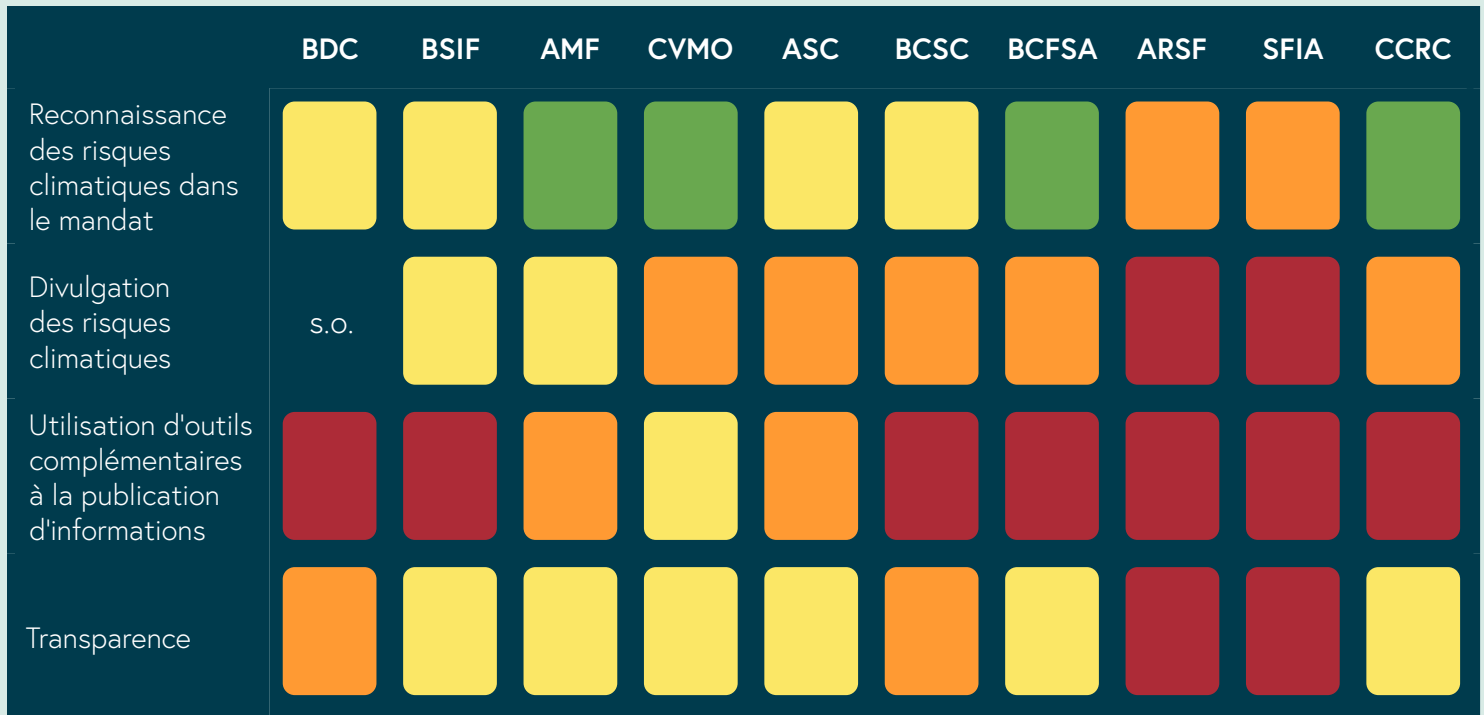
Cette exposition devient plus dangereuse à mesure que la transition énergétique s'affirme sur le plan économique. En termes de coûts, l'énergie solaire est déjà compétitive par rapport aux combustibles fossiles sur de nombreux marchés, tandis que le solaire couplé au stockage par batterie approche rapidement la parité. Le prix d'achat des véhicules électriques a déjà atteint la parité avec celui des véhicules thermiques en Chine et il devrait en être de même en Europe d'ici à 2030. Au même moment, l'instabilité géopolitique – notamment la guerre en Iran – pousse les États à accélérer la transition vers les énergies renouvelables produites localement pour des raisons de sécurité nationale. Le Directeur général de l'Agence internationale de l'énergie, Fatih Birol, a parfaitement résumé cette évolution : « Leur perception du risque et de la fiabilité va changer. Les gouvernements vont revoir leurs stratégies énergétiques. On assistera à un essor significatif des énergies renouvelables et du nucléaire, ainsi qu'à une transition plus marquée vers l'électrification. Et cela va entamer les principaux marchés du pétrole ».

Une analyse indépendante confirme la vulnérabilité du Canada. L'organisme Carbon Tracker estime que dans un scénario de transition rapide, environ 30 % de la valeur du secteur pétrolier et gazier canadien serait menacée en raison des coûts de production relativement élevés du pays et de sa dépendance à l'égard d'une croissance continue. Dans un même scénario de transition rapide, l'Institut international du développement durable (IISD) estime qu'au moins 66 % des nouveaux investissements dans le secteur pétrolier et gazier canadien pourraient se retrouver bloqués. Or, plutôt que de signaler ce risque de transition croissant, de nombreux chefs de file du secteur financier canadien encouragent activement la poursuite de l'expansion des combustibles fossiles, accroissant ainsi l'exposition et la dépendance du Canada.

Le rapport soutient que cela reflète la limite fondamentale du modèle réglementaire actuel. À la suite du diagnostic posé par Carney, les organismes de réglementation ont largement adopté une approche axée uniquement sur la divulgation, fondée sur l'hypothèse qu'une meilleure information permettrait aux marchés d'évaluer correctement, et de manière volontaire, le risque climatique. Cette approche a conduit à l'émergence d'alliances volontaires en faveur de l'objectif zéro émission nette telles que la Glasgow Financial Alliance for Net Zero, à la comptabilisation des émissions financées, à l'analyse de scénarios climatiques et à l'élaboration de cadres de divulgation tels que la ligne directrice B-15 du BSIF.

Mais après des années de prise d'engagements volontaires, les limites de cette approche apparaissent de plus en plus clairement. Les institutions financières canadiennes demeurent fortement exposées aux actifs liés aux combustibles fossiles. Nombre d'entre elles ont exclu une part importante de leurs activités de leurs engagements « zéro émission nette ». Plusieurs ont affaibli voire complètement abandonné leurs engagements. Parallèlement, les voies de mise en œuvre demeurent vagues lorsqu'elles existent. Le rapport fait valoir que le risque financier n'est pas seulement une « tragédie des horizons » mais également une « tragédie des biens communs » : les institutions sont réticentes à l'idée de renoncer à des activités à forte empreinte carbone, car elles craignent de voir leurs concurrents s'emparer du marché. Ce phénomène – souvent appelé « substitution du crédit » – met en lumière les limites de l'action volontaire en l'absence d'une intervention réglementaire coordonnée au sein du secteur financier et de l'économie réelle.

Dans ce contexte, le rapport évalue la performance des principaux régulateurs financiers canadiens sur la base de quatre critères : la reconnaissance des risques climatiques dans leur mandat, la divulgation des risques climatiques, l'utilisation d'outils complémentaires à la publication d'informations, et la transparence. Les résultats font apparaître une approche fragmentée et inégale. Le tableau ci-dessous résume les initiatives et les lacunes en matière de risques climatiques des principaux organismes de réglementation financière à travers le Canada, tant au niveau fédéral que provincial, leur attribuant une notation allant du vert au rouge, en passant par le jaune et l'orange.



BdC	Banque du Canada	BCSC	British Columbia Securities Commission
BSIF	Bureau du surintendant des institutions financières	BCFSA	British Columbia Financial Services Authority
AMF	Autorité des marchés financiers	ARSF	Autorité ontarienne de réglementation des services financiers
CVMO	Commission des valeurs mobilières de l'Ontario	SFIA	Superintendent of Financial Institutions of Alberta
ASC	Alberta Securities Commission	CCRC	Conseil canadien sur la reddition de comptes

-  action importante
-  action modérée
-  action minimale
-  alignement faible à inexistant

Dans l'ensemble, l'analyse révèle que la réponse réglementaire canadienne demeure presque exclusivement axée sur la publication d'informations et la recherche sur les risques climatiques. Sur le plan prudentiel, le BSIF et l'AMF (au Québec) ont pris l'initiative de mettre en œuvre des exigences en matière de divulgation des risques climatiques pour le secteur bancaire et celui des assurances. Toutefois, aucun de ces deux organismes de réglementation n'a encore traduit ces risques climatiques en exigences de fonds propres, en obligation d'élaborer des plans de transition ou en mesures d'application transparentes.

Par ailleurs, d'importantes lacunes persistent dans d'autres domaines. Les régulateurs des marchés de valeurs mobilières ont suspendu leurs efforts visant à mettre en œuvre de règles normalisées de divulgation climatique à l'échelle de l'économie et ont tardé à lutter contre les pratiques d'écoblanchiment, bien qu'ils reconnaissent l'ampleur des préoccupations à ce sujet. Les autorités provinciales de surveillance des pratiques commerciales – qui supervisent des secteurs directement exposés à l'augmentation des dommages climatiques et aux pressions en matière d'accessibilité financière à l'assurance – ont globalement failli à intégrer les risques climatiques dans leurs mandats. L'organisme canadien chargé de la surveillance de l'audit reconnaît lui aussi l'importance des risques climatiques, mais tarde à concrétiser ses attentes de manière significative.

Le rapport conclut que les régulateurs canadiens continuent d'opérer dans le cadre initial, axé exclusivement sur la divulgation, énoncé dans le discours sur la « tragédie des horizons ». Les risques financiers liés au climat ne cessent pourtant de croître. D'autres outils de réglementation – notamment les exigences en matière de fonds propres, l'encadrement des garanties, la surveillance des pratiques commerciales, les exigences en matière de planification de la transition, l'application de mesures de surveillance et les évaluations de l'accessibilité financière systémique – demeurent largement inutilisés.

Les risques climatiques ne sont plus un enjeu marginal ou lointain pour le système financier canadien. Ils bouleversent déjà les marchés de l'assurance, l'accessibilité au logement, l'allocation de capitaux et la stabilité économique. Si les organismes de réglementation sont de plus en plus conscients du problème, cette prise de conscience ne suffit plus. Le principal défi pour les régulateurs financiers canadiens n'est plus de reconnaître l'existence des risques climatiques, mais de déterminer leur capacité à dépasser le stade de la divulgation et des mesures volontaires pour s'engager activement dans la gestion de ces risques.