

Marché des instruments d'emprunt durables : Rehausser la crédibilité dans un contexte en mouvance

**TENDANCES, DÉFIS, OCCASIONS
ET PRATIQUES ACTUELLES ASSOCIÉS
AUX INSTRUMENTS D'EMPRUNT DURABLES**



MARCHÉ DES INSTRUMENTS D'EMPRUNT DURABLES

DÉNI DE RESPONSABILITÉ

Le présent document, préparé par Comptables professionnels agréés du Canada (CPA Canada) et l'International Federation of Accountants (IFAC), fournit des indications ne faisant pas autorité. CPA Canada et l'IFAC déclinent toute responsabilité ou obligation pouvant découler, directement ou indirectement, de l'utilisation de ce document.

À PROPOS DE CPA CANADA

Comptables professionnels agréés du Canada (CPA Canada) travaille en collaboration avec les ordres de CPA des provinces, des territoires et des Bermudes, et représente la profession comptable canadienne sur les scènes nationale et internationale. La profession canadienne peut ainsi faire la promotion de pratiques exemplaires, favorables aux entreprises et à la société en général, et préparer ses membres aux défis posés par un contexte en évolution constante, marqué par des changements sans précédent. Forte de plus de 220 000 membres, CPA Canada est l'une des plus grandes organisations comptables nationales au monde. cpacanada.ca/fr/

À PROPOS DE L'IFAC

L'International Federation of Accountants (IFAC) est l'organisation mondiale de la profession comptable; elle est vouée à servir l'intérêt public en renforçant la profession et en contribuant au développement d'économies solides à l'échelle internationale. Elle compte 180 organismes membres et associés qui sont présents dans plus de 130 pays et territoires, et qui représentent plus de 3 millions de comptables travaillant en cabinet, dans l'enseignement, dans la fonction publique, ainsi que dans les secteurs industriel et commercial.

Depuis plus de 40 ans, l'IFAC prête son concours à l'élaboration, à l'adoption et à la mise en œuvre de normes internationales qui contribuent à l'apport de la profession comptable qu'elle représente dans le monde. En s'appuyant sur une vision à long terme, elle travaille à l'essor d'une profession comptable favorisant la transparence, la reddition de comptes et la durabilité des organisations, des marchés et des économies. ifac.org

© Comptables professionnels agréés du Canada et International Federation of Accountants, mai 2022.

Tous droits réservés. Document utilisé avec la permission de CPA Canada et de l'IFAC.

Veuillez écrire à permissions@ifac.org ou à permissions@cpacanada.ca pour obtenir l'autorisation de reproduire, de stocker ou de transmettre ce document, ou de l'utiliser à d'autres fins similaires.

Table des matières

Avant-propos	1
Objet de l'étude	3
Principaux points à retenir	5
Instruments d'emprunt durables	8
Tendances mondiales du marché	12
Processus d'émission	17
Principes et indications à suivre pour les instruments d'emprunt durables	21
Examens externes, y compris l'expression d'assurance par des tiers	24
Défis et éléments à considérer dans un contexte en mouvance	31
Annexes	36
Annexe A : Faits saillants de notre analyse documentaire sur l'examen externe et l'expression d'assurance	36
Annexe B : Entrevues	37
Annexe C : Glossaire	38
Références	40

Avant-propos

La *finance durable* est maintenant l'un des principaux enjeux du milieu de la finance à l'échelle mondiale. Les pays cherchent à rediriger les capitaux vers des activités qui soutiennent la transition vers une économie à faibles émissions de carbone et plus durable.

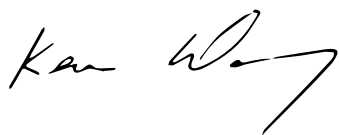
Le marché mondial des instruments d'emprunt durables joue un rôle fondamental en ce sens et connaît une croissance exceptionnelle. Bien que les obligations vertes soient sans doute les plus connues, on voit apparaître des types d'instruments d'emprunt durables novateurs, destinés à financer des activités et des projets faisant progresser des objectifs économiques, environnementaux et sociaux. Le marché a explosé ces dernières années, les émissions à l'échelle mondiale ayant atteint une valeur de près de 1 000 milliards de dollars américains en 2021¹.

On s'attend à ce que ce marché poursuive sur sa lancée, compte tenu de la demande des investisseurs et des pressions exercées sur les organisations pour qu'elles intègrent la durabilité dans leurs stratégies et respectent leurs engagements environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Une croissance de cette ampleur comporte cependant des risques et des défis. Nos recherches ont permis de cerner plusieurs problèmes qui nécessitent une attention particulière pour le bien de tous les intervenants des marchés financiers. Ces problèmes comprennent l'absence d'une norme mondiale unique régissant les émissions d'instruments d'emprunt durables, la prolifération de lignes directrices d'application volontaire sur le marché émanant de différents organismes, l'absence d'une interprétation commune sur ce qui constitue un projet « vert » ou « durable », les données limitées, ainsi que le manque d'uniformité des informations fournies, des examens externes et des services d'expression d'assurance. Ils sont exacerbés par la pénurie de main-d'œuvre qualifiée dans le secteur de la finance durable.

Nous croyons que les professionnels comptables sont bien placés pour s'attaquer à ces problèmes et satisfaire aux exigences grandissantes de transparence et de reddition de compte formulées par les investisseurs et d'autres parties prenantes, ce qui est essentiel pour réduire au minimum le risque d'écoblanchiment et assurer l'intégrité de ce marché névralgique. Les professionnels comptables peuvent contribuer à faire en sorte que les intervenants du marché aient accès à des informations fiables lorsqu'ils prennent des décisions en matière de répartition du capital. Ils doivent pouvoir disposer d'informations pertinentes et crédibles sur les facteurs ESG, qui gagnent en importance à mesure que de nouveaux types d'instruments d'emprunt durables apparaissent sur le marché. La profession comptable mondiale plaide depuis longtemps en faveur d'un étoffement des normes d'information sur la durabilité et des services d'expression d'assurance afin qu'ils répondent aux besoins d'information des investisseurs.

Nous soutenons l'élaboration de normes internationales d'information sur la durabilité par l'intermédiaire du tout nouvel International Sustainability Standards Board (ISSB) de l'IFRS Foundation. Avec le temps, l'ISSB améliorera grandement l'uniformité et la comparabilité des informations sur les facteurs ESG et contribuera dans une large mesure à la crédibilité globale de l'écosystème d'information sur ces facteurs.

Nous espérons que cette étude sera l'occasion pour les acteurs clés du secteur d'amorcer un dialogue constructif sur les approches collectives à envisager. Ensemble, nous pouvons renforcer la protection des investisseurs, réduire la complexité et promouvoir la croissance et l'innovation qui sont nécessaires pour assurer la crédibilité et l'efficacité du marché mondial des instruments d'emprunt durables.



Kevin Dancey

Chef de la direction, IFAC



Pamela Steer

Présidente et chef de la direction,
CPA Canada

Objet de l'étude

La présente étude porte principalement sur les obligations vertes, à impact social ou durables (obligations GSS), catégorisées en fonction de l'utilisation du produit, et sur les obligations liées à la durabilité (*Sustainability-Linked Bonds* ou SLB), et contient des observations fondées sur des données du marché et des ouvrages publiés, un examen de notre échantillon d'instruments d'emprunt durables émis récemment et les entrevues que nous avons menées avec des intervenants du marché.

Cette étude intéressera les émetteurs, les investisseurs, les autorités de réglementation, les placeurs, les fournisseurs de services d'expression d'assurance et les décideurs, et met en lumière la façon dont les professionnels comptables peuvent accroître leur crédibilité dans ce marché en pleine expansion. Elle permet de comprendre la situation actuelle du marché des instruments d'emprunt durables, notamment :

- les différents types d'instruments d'emprunt durables;
- les tendances mondiales;
- le processus habituel d'émission d'un instrument d'emprunt durable;
- les principes et les indications à suivre pour émettre ces instruments et faire rapport sur ceux-ci;
- les examens externes, notamment les services d'expression d'assurance fournis par un tiers;
- les défis à relever et les occasions à saisir;
- les éléments à prendre en considération pour renforcer la confiance dans ce marché en croissance.

La durabilité devient un enjeu courant et est de plus en plus intégrée à la prise de décisions d'affaires, d'investissement et de financement. Le présent rapport procurera aux lecteurs les connaissances dont ils ont besoin pour comprendre le marché des instruments d'emprunt durables en rapide évolution, poser des questions pertinentes et examiner comment leur rôle et leurs actions peuvent améliorer l'efficacité, l'efficience et l'intégrité de ce marché.

Nous accordons de l'importance à vos points de vue et à vos réactions. Les commentaires sur la présente étude doivent être adressés à :

Kaylynn Pippo, CPA, CA

Directrice par intérim, Audit et certification

CPA Canada

kpippo@cpacanada.ca

David Madon

Directeur

International Federation of Accountants

davidmadon@ifac.org

Amy Yacyshyn, CPA

Directrice de projets, Information

et certification en durabilité

CPA Canada

ayacyshyn@cpacanada.ca

Scott Hanson

Directeur

International Federation of Accountants

scotthanson@ifac.org

CPA Canada et l'IFAC ont retenu les services de PwC Canada pour mener les recherches qui sous-tendent ce rapport. Les deux organismes tiennent à remercier tout spécialement Sarah Marsh et Scott Morrison qui ont dirigé les activités de recherche et contribué à ce document.

CPA Canada et l'IFAC souhaitent également remercier les personnes suivantes pour leurs points de vue sur ce rapport de recherche :

Samantha Mueller	<i>American Institute of CPAs et Chartered Institute of Management Accountants</i>
Ami Beers	<i>American Institute of CPAs et Chartered Institute of Management Accountants</i>
Thomas Holloway	<i>Haskayne School of Business, Université de Calgary</i>
Gillian Waldbauer	<i>Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW)</i>
Daniel Siegel	<i>Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW)</i>

Principaux points à retenir

Les émissions d'instruments d'emprunt durables augmentent et la tendance ne semble pas près de s'essouffler

- Le marché des instruments d'emprunt durables est en expansion rapide, en raison de la forte demande des investisseurs et des attentes grandissantes envers les pouvoirs publics et les organisations pour qu'ils respectent leurs engagements ESG.
- L'Europe mène au chapitre du volume d'émissions, pendant que l'Amérique du Nord et l'Asie connaissent un essor.
- Bien que les obligations vertes continuent de prédominer, de nouveaux types d'instruments d'emprunt font leur apparition, les obligations à impact social et les obligations liées à la durabilité (SLB) étant en hausse.

*Le risque d'**écoblanchiment** est une préoccupation grandissante*

- On s'inquiète de plus en plus de l'« écoblanchiment » et des déclarations potentiellement trompeuses ou sans fondement sur les pratiques durables ou les critères de durabilité de l'instrument d'emprunt.
- Les investisseurs exigent donc une plus grande transparence et une meilleure communication d'informations fiables et comparables.
- La normalisation de l'information et l'assurance indépendante jouent un rôle important dans la réduction du risque d'écoblanchiment, la promotion de l'efficacité du marché et l'amélioration de la protection des investisseurs.

Les lignes directrices d'application volontaire et les recommandations sont nombreuses et variées

- Les cadres de référence actuels sur le marché fournissent aux émetteurs des indications sur l'émission d'instruments d'emprunt durables, notamment des recommandations sur les informations à fournir, les rapports et les services d'expression d'assurance.
- La multiplication des lignes directrices d'application volontaire, des recommandations et des certifications auxquelles les émetteurs sont censés se conformer a semé la confusion sur le marché et entraîné un fardeau administratif.
- L'harmonisation des principes et des lignes directrices relatifs aux instruments d'emprunt durables, notamment la clarification des attentes en matière d'information et d'expression d'assurance, contribuerait à améliorer l'efficacité du marché, l'uniformité et la comparabilité.
- Il est important de se demander s'il est nécessaire d'exercer une surveillance réglementaire accrue à l'égard des émissions de titres d'emprunt durables.

Définir ce qu'est une activité durable : toujours un défi

- Le manque de définitions normalisées fait en sorte qu'il est difficile pour les émetteurs et leurs parties prenantes de déterminer et d'évaluer l'admissibilité des projets, surtout en ce qui a trait aux obligations catégorisées en fonction de l'utilisation du produit.
- L'évaluation de l'admissibilité des projets repose sur le jugement de l'émetteur, et l'interprétation de ce qui constitue un projet « vert » ou « à impact social » peut varier grandement d'un émetteur à l'autre.
- Pour s'attaquer à ce problème, divers pays ont établi des systèmes de classification de la finance durable (p. ex., la taxonomie de l'Union européenne), qui précisent quelles sont les activités considérées comme durables.

Des obstacles entravent la communication d'informations de grande qualité sur l'incidence

- La communication régulière et transparente d'informations est un excellent outil permettant aux investisseurs d'évaluer l'incidence de leurs investissements durables; toutefois, la fréquence et la qualité de ces informations sont variables.
- L'information sur l'incidence des instruments d'emprunt durables fait largement appel à l'exercice du jugement et à l'estimation; en raison de la multiplicité des normes et des cadres d'information volontaire sur la durabilité et du caractère inadéquat des systèmes et des contrôles servant au suivi du produit et des coûts des projets admissibles, il est difficile de produire des rapports sur l'incidence qui soient uniformes et exacts.
- Une plus grande normalisation de même que l'adoption de définitions et de mesures communes pour les indicateurs clés de performance ESG amélioreront la qualité et la comparabilité de l'information sur l'incidence; l'élaboration de normes d'information sur la durabilité reconnues à l'échelle mondiale par l'intermédiaire du tout nouvel ISSB de l'IFRS Foundation aura un effet positif à cet égard.

L'expression d'assurance renforce la confiance et la crédibilité, mais les pratiques varient grandement

- L'expression d'assurance indépendante confère crédibilité et fiabilité à l'information déclarée et garantit aux utilisateurs que l'organisation respecte ses engagements, atteint ses objectifs de durabilité et affecte adéquatement le produit de ses initiatives vertes ou à impact social.
- Des fournisseurs de services aux compétences et aux qualifications variées offrent un large éventail de services d'expression d'assurance, d'examen externe et de vérification; il est possible que les investisseurs ne mesurent pas pleinement la portée du service fourni.
- Il faut poursuivre le travail afin de comprendre les besoins en matière d'expression d'assurance des investisseurs dans ce marché, notamment préciser l'objet et les types de missions réalisées et le niveau d'assurance obtenu.

La demande de compétences en finance durable excède l'offre

- Compte tenu de l'essor du marché des instruments d'emprunt durables et, de manière plus générale, de la finance durable, les professionnels qui possèdent un large éventail de compétences relativement aux facteurs ESG et une vaste expertise sont très recherchés.
- La formation et l'expertise en la matière – de la part des émetteurs, des investisseurs et d'autres acteurs clés sur les marchés financiers – sont essentielles au maintien et au soutien de l'intégrité et de la croissance future du marché des instruments d'emprunt durables.

Instrumentes d'emprunt durables

Le marché des instruments d'emprunt durables est constitué d'une variété de titres à revenu fixe qui servent à financer des projets faisant progresser des objectifs économiques, environnementaux et sociaux. À la différence des instruments d'emprunt traditionnels, le produit de l'émission d'instruments d'emprunt durables est censé servir à financer des activités et des projets ayant une incidence environnementale ou sociale positive. Au-delà de ces différences, les instruments d'emprunt durables sont en grande partie assujettis au même cadre réglementaire que les instruments d'emprunt traditionnels.

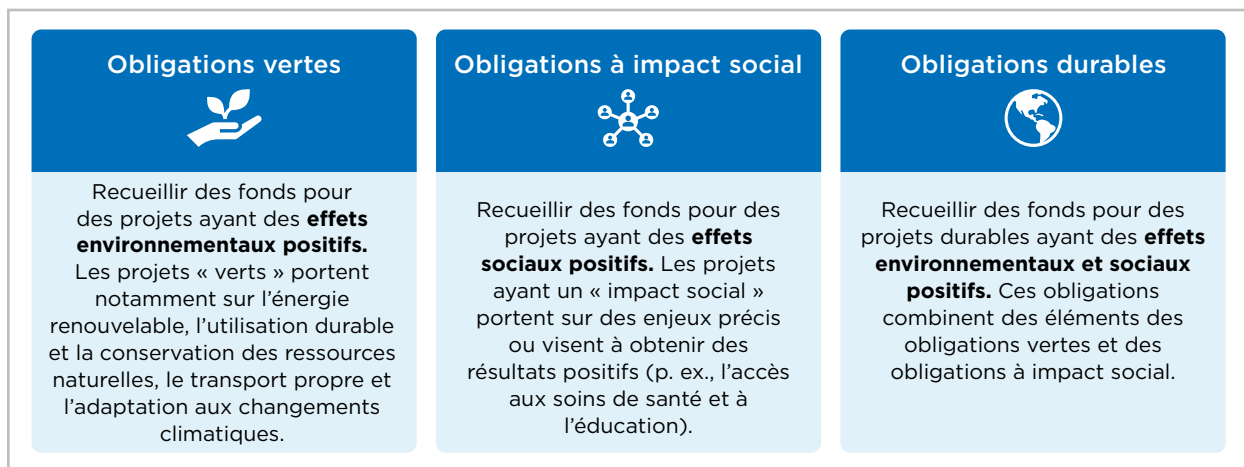
Types les plus courants d'instruments d'emprunt durables

À l'heure actuelle, le marché des instruments d'emprunt durables se compose dans une large mesure de deux types d'instruments d'emprunt : **1) les obligations catégorisées en fonction de l'utilisation du produit, et 2) les obligations liées à la durabilité.**

- 1. Obligations catégorisées en fonction de l'utilisation du produit (obligations vertes, à impact social ou durables, c.-à-d. obligations GSS)** – Obligations ou instruments d'emprunt dont le produit est censé être exclusivement affecté au financement ou au refinancement, total ou partiel, de projets admissibles nouveaux ou existants reconnus comme étant verts, à impact social ou durables.

Les projets et les catégories considérés comme étant verts, à impact social et durables peuvent être associés à un ou plusieurs des [objectifs de développement durable des Nations Unies²](#).

FIGURE 1 : TYPES D'UTILISATION DU PRODUIT DES OBLIGATIONS



2. Obligations liées à la durabilité (SLB) – Instruments d'emprunt assortis de caractéristiques financières ou structurelles particulières (p. ex., un *taux d'intérêt nominal*) liées aux objectifs de durabilité de l'émetteur, notamment ses indicateurs clés de performance (ICP) et ses objectifs de performance en matière de durabilité, tels qu'ils sont définis ci-dessous.

- ICP – Mesure quantifiable de l'objectif de durabilité – que s'est fixé l'entreprise (p. ex., une réduction des émissions de *gaz à effet de serre (GES)* des champs d'application 1 et 2 dans l'ensemble de l'organisation).
- Objectifs de performance en matière de durabilité – Améliorations mesurables de l'indicateur clé de performance que l'émetteur s'engage à réaliser selon un calendrier prédéterminé. Le non-respect des objectifs de performance en matière de durabilité peut entraîner une hausse des coûts d'emprunt (p. ex., une réduction des émissions absolues de GES des champs d'application 1 et 2 avant une date précise).



Contrairement aux obligations GSS (catégorisées en fonction de l'utilisation du produit), le produit de l'émission de SLB doit servir à des fins générales et non à financer des projets verts ou à impact social.

Les termes clés utilisés (et liés) dans le présent rapport sont définis dans le glossaire à l'[annexe C](#).



Exemples

Des exemples d'obligations GSS et de SLB émises dans différents pays sont présentés ci-après. Ils décrivent, dans le cas des premières, la nature des projets auxquels les capitaux seront affectés et, dans le cas des secondes, les ICP et les objectifs de performance en matière de durabilité associés à l'instrument d'emprunt.

Obligations catégorisées en fonction de l'utilisation du produit

Obligation verte ³	Obligation à impact social ⁴	Obligation durable ⁵
<p>Le produit sera destiné à :</p> <ul style="list-style-type: none"> financer des projets immobiliers résidentiels et commerciaux respectant certaines normes d'efficacité énergétique financer des infrastructures d'énergie renouvelable 	<p>Le produit sera affecté à la réalisation de projets ayant des objectifs sociaux :</p> <ul style="list-style-type: none"> logements sociaux et abordables accès à de l'eau potable propre accès aux services essentiels progrès socioéconomique 	<p>Le produit sera destiné à :</p> <ul style="list-style-type: none"> financer la construction d'un bâtiment vert axé sur le mieux-être recruter des travailleurs qualifiés dans le secteur de la construction et renforcer la relation de confiance avec les fournisseurs favoriser l'énergie renouvelable
<p>NIBC Bank Banques et marchés financiers</p> 	<p>Ville de Toronto Municipalité</p> 	<p>Obayashi Corporation Construction</p> 

SLB

SLB ⁶	SLB ⁷
<ul style="list-style-type: none"> ICP : Réduction des émissions de GES des champs d'application 1 et 2 dans l'ensemble de l'entreprise Objectif de performance en matière de durabilité : Réduire d'ici 2030 les émissions absolues de GES des champs d'application 1 et 2 de 46 % par rapport aux niveaux de 2019 <p>Si cet objectif n'est pas atteint, les documents de l'opération préciseront le montant de la prime à payer ou de la marge à taux croissant, selon le cas, ainsi que les mécanismes de paiement et de substitution dans l'éventualité où il serait impossible de calculer ou de déterminer l'objectif ou de le faire de manière satisfaisante.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ICP : Émissions absolues de GES (champs d'application 1 et 2, en t. éq. CO₂) Objectif de performance en matière de durabilité : Réduire d'ici 2030 les émissions absolues de GES des champs d'application 1 et 2 de 63 % par rapport aux niveaux de 2015 <p>Dans l'éventualité où Woolworths Group n'atteint pas cet objectif à la date cible, un ajustement du coupon ou le paiement d'une prime, selon le cas, ou une autre pénalité s'appliquera à la SLB.</p>
<p>Telus Télécommunications</p> 	<p>Woolworths Group Détailants et groupes de consommateurs</p> 

Autres types d'instruments d'emprunt durables

Le marché des instruments d'emprunt durables est en mutation, alors que de nouveaux instruments et de nouvelles méthodes de financement voient le jour. Parmi les autres types d'instruments d'emprunt notables figurent les **obligations de transition** et les **prêts liés à la durabilité**.

Obligations de transition	Prêts liés à la durabilité
<p>Catégorie relativement nouvelle, les obligations de transition servent à financer la transition d'une entreprise vers des pratiques commerciales plus durables. Contrairement aux obligations catégorisées en fonction de l'utilisation du produit, qui sont destinées à financer directement des projets verts ou sociaux admissibles, les obligations de transition sont axées sur l'engagement de l'émetteur à devenir plus vert.</p> <p>Elles sont utilisées pour financer la réduction de l'incidence environnementale ou des émissions de carbone d'une organisation⁸.</p> <p>Exemple : Obligation de transition de Cadent</p>	<p>Les prêts liés à la durabilité visent à récompenser un emprunteur en appliquant une tarification plus avantageuse lorsqu'il atteint des objectifs de performance en matière de durabilité préétablis qui sont associés à des considérations environnementales, sociales ou de gouvernance⁹.</p> <p>Une des principales caractéristiques d'un tel prêt est qu'un résultat financier est lié à l'atteinte ou non d'un objectif de performance en matière de durabilité préétabli. Par exemple, la marge prévue au contrat de prêt peut être réduite si l'emprunteur atteint un objectif de performance en matière de durabilité tel qu'il est mesuré par un ICP, et vice-versa¹⁰.</p> <p>Exemple : Prêt lié à la durabilité des Aliments Maple Leaf</p>

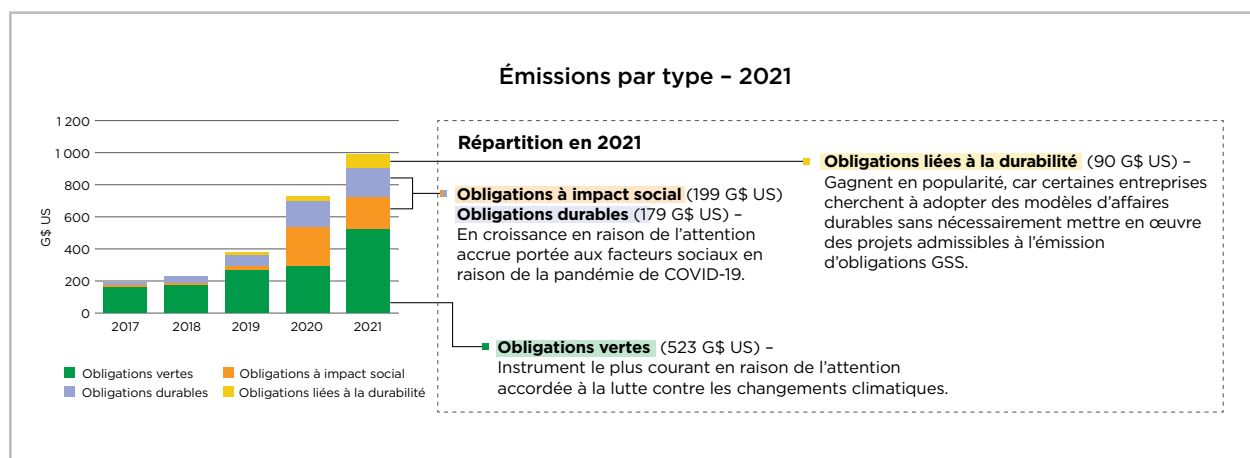
La suite du présent rapport portera principalement sur l'utilisation des obligations GSS (catégorisées en fonction de l'utilisation du produit) et des SLB. Dans l'ensemble du rapport, le terme « instruments d'emprunt durables » désigne la combinaison de ces instruments, et le terme « marché des instruments d'emprunt durables » désigne le marché de ces instruments.

Tendances mondiales du marché

En 2021, les émissions d'obligations GSS et de SLB ont atteint un niveau record de près de 1 000 milliards de dollars américains¹.

Types d'émissions d'instruments d'emprunt durables

FIGURE 2

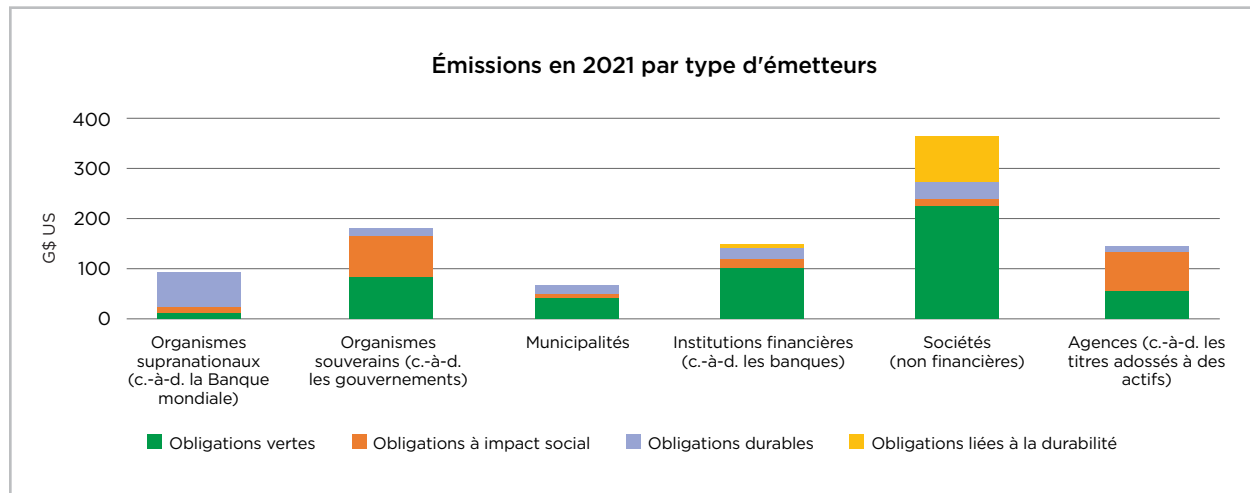


Ce graphique est fondé sur des données de [Moody's](#) et de la [Climate Bonds Initiative](#).

Les obligations vertes ont vu le jour en 2007 et elles sont devenues le type d'instrument le plus courant, les sociétés fermées et ouvertes ainsi que les gouvernements continuant de mettre davantage l'accent sur la lutte contre les changements climatiques. Ces dernières années, les obligations durables et sociaux, de même que les obligations liées à la durabilité ont connu un essor. Ce phénomène s'explique dans une large mesure par la pandémie de COVID-19, qui a accru l'attention portée aux facteurs sociaux et à la nécessité de rattacher la reprise économique à l'atteinte d'objectifs climatiques, environnementaux et sociaux à long terme. Le marché des obligations liées à la durabilité (SLB) n'en est qu'à ses balbutiements, mais la valeur des émissions est passée à 90 milliards de dollars américains, alors que les investisseurs cherchent de plus en plus à harmoniser leurs objectifs de durabilité avec les objectifs des obligations des émetteurs¹.

Types d'émetteurs d'instruments d'emprunt durables

FIGURE 3



Ce graphique est fondé sur des données de [Moody's](#) et de la [Climate Bonds Initiative](#).

En 2021, le secteur privé était le plus important émetteur d'instruments d'emprunt durables, avec 37 % du marché. Un nombre croissant de sociétés fermées et ouvertes intègrent le développement durable dans leur stratégie et voient dans le marché des instruments d'emprunt durables un moyen de financer cette activité. Les sociétés ont émis 95 % des SLB en 2021. L'émergence des SLB a permis aux sociétés qui cherchent à adopter un modèle d'affaires plus durable, sans nécessairement mettre en œuvre des projets admissibles à l'émission d'obligations GSS, de faire leur entrée sur ce marché¹.

Les organismes souverains, principalement européens comme le Royaume-Uni, la France, l'Italie et l'Union européenne, suivaient avec 18 % du marché en 2021. Ils ont été les principaux émetteurs d'obligations à impact social cette année-là, celles-ci totalisant 74 milliards de dollars américains¹.

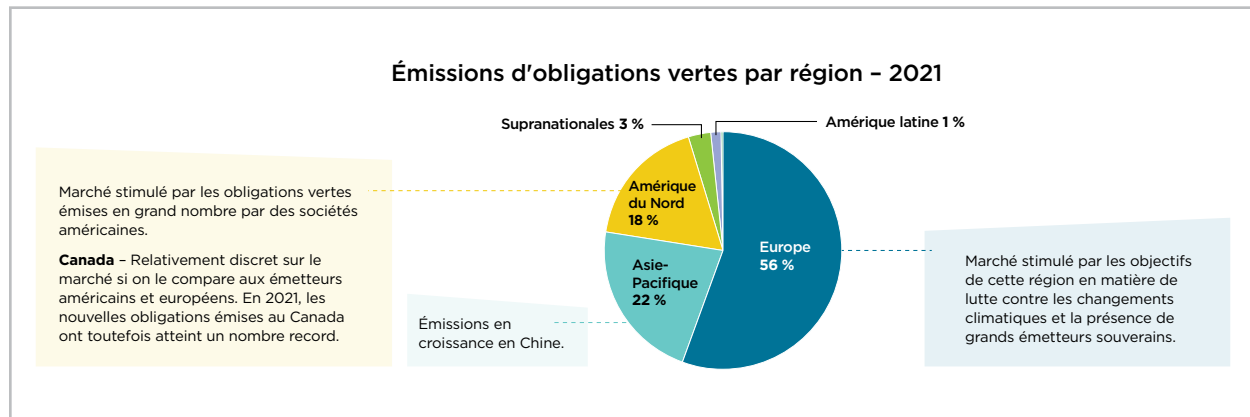
Le gouvernement du Canada émet ses premières obligations vertes

Le 23 mars 2022, le gouvernement du Canada a émis ses premières obligations vertes à 7,5 ans, d'une valeur de 5 milliards de dollars. Ces obligations vertes joueront un rôle important dans le financement des investissements dans les infrastructures vertes et d'autres projets qui aideront à lutter contre les changements climatiques et à protéger l'environnement.

Au début de 2022, le gouvernement du Canada a publié son cadre d'obligations vertes, qui définit les critères d'admissibilité et fournit des exemples de dépenses conformes aux Principes applicables aux obligations vertes de l'[International Capital Markets Association](#).

Émissions d'obligations vertes par région

FIGURE 4



Ce graphique est fondé sur des données de [Moody's](#) et de la [Climate Bonds Initiative](#).

Croissance future prévue

La tendance observée sur le marché des instruments d'emprunt durables ne semble pas près de s'essouffler. Les émissions de ces instruments devraient atteindre 1 350 milliards de dollars américains en 2022 en raison de facteurs divers¹ :

- intensification des efforts d'adaptation et d'atténuation des effets des changements climatiques avant la prise d'engagements en matière de carboneutralité
- attention plus grande portée aux préoccupations sociétales et aux questions environnementales
- croissance du nombre d'émissions d'instruments d'emprunt durables dans les marchés émergents
- demande soutenue d'instruments liés à la performance en matière de durabilité

Facteurs de croissance du marché des instruments d'emprunt durables

La forte demande des investisseurs et l'attention accrue accordée aux facteurs ESG dans les secteurs public et privé ont stimulé la croissance du marché des instruments d'emprunt durables. Les obligations GSS et les SLB permettent d'investir dans des produits et des initiatives durables sans courir les risques additionnels associés aux autres types de placements, puisqu'il s'agit d'une catégorie d'actif à revenu fixe.

C'est la diversité des avantages de ces instruments qui attirent les investisseurs et les émetteurs. Voici quelques-uns de ces avantages pour les émetteurs :

- disponibilité accrue des capitaux sur le marché et accès à un plus vaste bassin d'investisseurs
- incitatifs du marché
- amélioration de la réputation

Disponibilité accrue des capitaux sur le marché et accès à un plus vaste bassin d'investisseurs

Les investisseurs et les émetteurs privilégient de plus en plus les projets liés à la durabilité qui peuvent nécessiter des capitaux considérables. Les instruments d'emprunt durables fournissent aux émetteurs les capitaux dont ils ont grandement besoin, tout en permettant aux investisseurs d'harmoniser leurs investissements avec leurs stratégies de durabilité.

« La demande des investisseurs pour ces types d'instruments est forte, en particulier en Europe. »

Tessa Dann
Directrice, Financement durable
Australia New Zealand (ANZ) Bank

Grâce aux instruments d'emprunt durables, les entreprises ont la possibilité de mettre en évidence leurs ambitions en matière de durabilité et d'attirer un bassin plus vaste et plus diversifié d'investisseurs à l'échelle mondiale. La probabilité plus élevée de [sursouscription](#) atteste de la forte demande des investisseurs pour ces instruments. Une étude menée récemment a confirmé que toutes les émissions de l'échantillon analysé étaient considérablement sursouscrites. Aux États-Unis, les

obligations vertes étaient 4,7 fois sursouscrites en moyenne, comparativement à 2,5 fois pour les obligations traditionnelles¹¹.

De grands investisseurs institutionnels, comme BlackRock et Goldman Sachs, se sont engagés à accroître le montant des capitaux affectés aux investissements durables^{12, 13}.

Incitatifs du marché

Les instruments d'emprunt durables peuvent présenter des avantages sur le plan de la tarification. Le terme « [prime verte](#) » est souvent employé pour désigner le prix plus élevé des obligations vertes au moment de leur émission, lesquelles offrent par conséquent un rendement inférieur à celui des titres d'emprunt en circulation. Bien que les avantages de la tarification puissent varier, les coûts de financement de l'instrument d'emprunt peuvent être moins élevés que ceux de l'instrument d'emprunt traditionnel.

« Lors de l'émission de notre première obligation à impact social, nous avons bénéficié d'une tarification avantageuse. Il s'agit de l'une des caractéristiques recherchées par un émetteur, ce qui signifie qu'il coûte moins cher de financer des projets stratégiques de capital social que d'avoir recours à des emprunts traditionnels. »

Randy LeClair
Directeur, Marchés financiers
à la Ville de Toronto

« La demande de nos obligations liées à la durabilité a atteint un niveau record comparativement aux autres types d'instruments d'emprunt que nous avons émis dans le passé. L'engouement des investisseurs pour ces types d'instruments ne fait aucun doute. »

Sheldon Bueckert
Directeur, Trésorerie à Enbridge

Amélioration de la réputation

Les parties prenantes exigent que les entreprises intègrent des facteurs de durabilité dans leur stratégie et trouvent des moyens d'améliorer leur performance à l'égard de ces facteurs. En créant des projets durables financés à même les obligations GSS ou en rattachant des objectifs de durabilité aux coûts d'emprunt dans le cas des SLB, les émetteurs peuvent démontrer l'engagement de leur organisation à améliorer leur performance en matière de durabilité.

Processus d'émission

L'émission d'obligations vertes, à impact social et durables (obligations GSS) ou de SLB s'apparente à celle d'obligations traditionnelles. Il existe toutefois des différences importantes entre les deux en raison des déclarations concernant la durabilité qui sont associées à ces obligations.

Le diagramme qui suit illustre les étapes et les activités habituelles tout au long du processus d'émission. Le processus est généralement uniforme d'un pays à l'autre.

△ Défi ☆ Pratique exemplaire

Phase préalable à l'émission

Étape 1 :
Effectuer une analyse préliminaire



- Déterminer les thèmes et les projets en matière de durabilité (obligations GSS).
- Établir des indicateurs clés de performance et des objectifs de performance en matière de durabilité appropriés (SLB).
- Veiller à ce que les responsables de la gouvernance prennent part aux discussions et s'assurer le concours des services des finances et de la durabilité.
- Déterminer la valeur de l'émission et les caractéristiques de l'obligation.
- Tenir compte des lignes directrices d'application volontaire, des cadres et des principes du processus (c.-à-d. les principes de l'[International Capital Markets Association](#)), des certifications (comme celles de la [Climate Bonds Initiative](#)) et des types d'examens externes et de cotes qui s'appliquent.

Étape 2 :
Élaborer un cadre de référence pour les obligations



Rédiger et approuver un cadre de référence comprenant, par exemple :

- Un aperçu de l'instrument d'emprunt et une explication de la stratégie de durabilité adoptée;
- Une description des projets admissibles et du processus d'évaluation des projets et de gestion du produit de l'entreprise (obligations GSS);
- Les ICP, les objectifs de performance en matière de durabilité et les caractéristiques des obligations (SLB);
- L'approche retenue par l'entreprise relativement à la communication de l'information et à la vérification, notamment les [indicateurs d'impact](#) à déclarer.



Assurer la participation des conseillers et des tiers fournisseurs de services d'expression d'assurance aux discussions tout au long du processus.

Phase préalable à l'émission

Étape 3 :

Finaliser le cadre et obtenir une seconde opinion



- Choisir un examinateur externe (*seconde opinion*) et lui soumettre le projet de cadre de référence pour les obligations.
- Apporter les ajustements nécessaires et finaliser le cadre de référence.
- Obtenir et passer en revue le rapport de l'examineur externe.

Étape 4 :

Procéder à l'émission



- Mettre la dernière main au *prospectus* et au plan de communication avec les parties prenantes.
- Procéder à l'émission des obligations avec l'aide de la banque.
- Rédiger et finaliser le communiqué.

Phase postérieure à l'émission

Étape 5 :

Faire un suivi du rendement des obligations



- Élaborer une méthode et un document sur celle-ci, et mettre en œuvre des mesures de contrôle des données.
- Recueillir des données pertinentes sur les obligations (p. ex., le produit de l'émission, les dépenses engagées à l'égard des projets admissibles, les ICP et les objectifs de performance en matière de durabilité).
- Effectuer les calculs indispensables (c.-à-d. aux fins des objectifs de performance en matière de durabilité).



[Gestion des données](#)



Au besoin, faire appel aux services des finances et d'audit interne et à des consultants externes

Étape 6 :

Obtenir une expression d'assurance d'un tiers



- Choisir un tiers fournisseur de services d'expression d'assurance ou d'examen indépendant.
- Fournir les documents nécessaires à la réalisation de la mission (c.-à-d. l'information sur le produit, les ICP et les objectifs de performance en matière de durabilité, les indicateurs d'impact).
- Répondre aux commentaires et aux demandes du tiers fournisseur.
- Obtenir et passer en revue le rapport du tiers fournisseur.



[Problèmes liés à l'examen externe](#)
[Gestion des données](#)



Envisager une [évaluation de l'état de préparation](#)

Phase postérieure à l'émission

Étape 7 :

Publier un rapport sur les obligations



Le rapport sur les obligations peut comprendre les éléments suivants :

- Liste des projets auxquels le produit de l'émission a été affecté (obligations GSS);
- Description des projets;
- Montants affectés à chaque projet;
- Incidence prévue des projets;
- Rapport du tiers fournisseur de services d'expression d'assurance.

Le rapport peut également comprendre de l'information sur l'incidence, qui ne se limite pas à l'affectation du produit et qui intègre des indicateurs d'impact précis relativement aux résultats des projets.

Le rapport devrait être rendu public. Les investisseurs sont les principaux lecteurs des rapports de l'examineur indépendant et du tiers fournisseur de services d'expression d'assurance de tiers ainsi que des rapports sur les obligations (résultats des étapes 3, 6 et 7).

Processus continu de suivi et d'information :



- Répéter les étapes 5 et 7 pour faire un suivi continu du rendement de l'instrument d'emprunt.
- Envisager d'obtenir une expression d'assurance à l'égard des indicateurs d'impact annuels.
- L'information sur la performance est généralement publiée annuellement.



Indicateurs d'impact



Envisager d'obtenir une expression d'assurance à l'égard des indicateurs d'impact



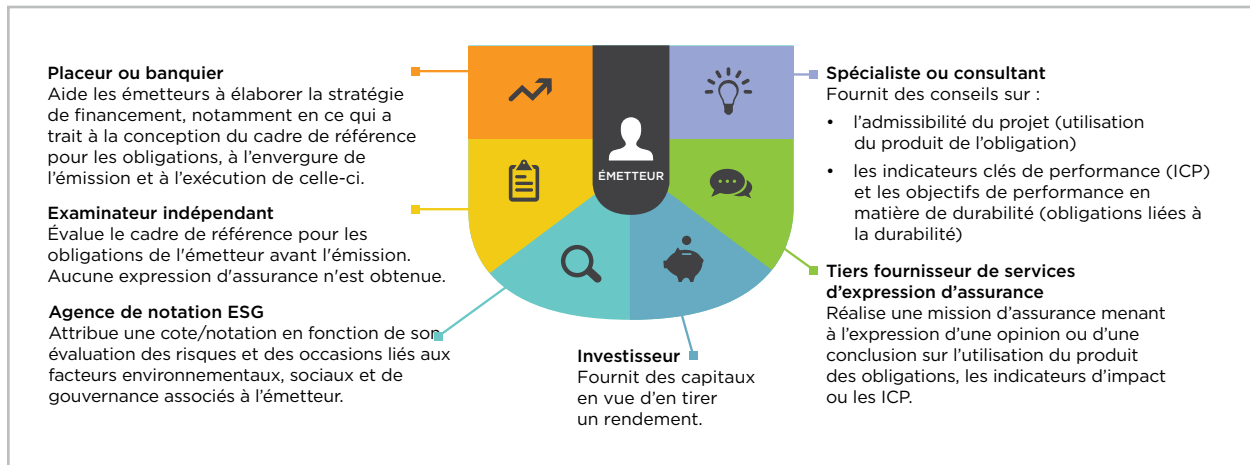
QU'ARRIVE-T-IL SI L'ÉMETTEUR NE TIENT PAS SES PROMESSES?

L'incapacité de l'émetteur à démontrer que ses projets appartiennent aux catégories de projets admissibles (obligations GSS) ou à atteindre aux dates cibles les objectifs de performance en matière de durabilité en fonction des ICP (SLB) pourrait avoir des répercussions sur sa réputation, la confiance des investisseurs, l'accès aux capitaux et les coûts du service de la dette.

Acteurs clés

Diverses parties prenantes jouent un rôle dans le processus d'émission des instruments d'emprunt durables. À l'heure actuelle, le rôle des parties prenantes varie selon les émissions. L'image ci-dessous illustre de manière générale le rôle principal de chacune des parties prenantes clés.

FIGURE 5



Principes et indications à suivre pour les instruments d'emprunt durables

Principes et indications à suivre

Une grande diversité de principes et d'indications, qui visent à faciliter la mobilisation de capitaux en vue de l'atteinte d'objectifs de durabilité, est apparue au cours des dernières années.

Les ensembles de principes d'application volontaire propres aux différents types d'instruments d'emprunt durables qui ont été publiés par l'[International Capital Market Association \(ICMA\)](#) sont les plus utilisés par les émetteurs pour concevoir leurs cadres de référence des obligations. La [Climate Bonds Initiative \(CBI\)](#) a élaboré une norme qui cadre avec les principes des obligations vertes et le système de certification de l'ICMA et qui s'applique aux actifs et aux projets qui satisfont aux exigences de sa norme sur les obligations climatiques. Bien que l'application des principes et des critères ne soit pas encore obligatoire, elle a permis d'améliorer la normalisation lors des émissions d'instruments d'emprunt durables. Voici un résumé des principes et des indications établis par l'ICMA et la CBI.

	Cadre de référence de l'International Capital Market Association (ICMA)	Certification de la Climate Bonds Initiative (CBI)
Description de l'organisation	Association sans but lucratif qui s'emploie à répondre aux besoins du grand nombre de ses sociétés membres actives sur les marchés des instruments d'emprunt internationaux.	Organisme sans but lucratif défendant les intérêts des investisseurs qui encourage l'investissement dans des projets et des actifs nécessaires à la réalisation d'une transition rapide vers une économie à faibles émissions de carbone et adaptée aux changements climatiques.

	Cadre de référence de l'International Capital Market Association (ICMA)	Certification de la Climate Bonds Initiative (CBI)
Champ d'application	<p>Établir des principes et des lignes directrices d'application volontaire pour les instruments d'emprunt suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • obligations vertes • obligations à impact social • obligations durables • obligations liées à la durabilité 	<p>La norme sur les obligations climatiques et le programme de certification visent uniquement les obligations vertes et les obligations climatiques.</p>
Domaines couverts	<p>Les principes qui régissent les obligations GSS fournissent des indications sur les éléments suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La façon de déterminer les projets admissibles • L'évaluation et la sélection des projets • La gestion du produit de l'émission • Les rapports • La vérification <p>Les principes qui régissent les SLB fournissent des indications sur les éléments suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La sélection d'ICP • La détermination des objectifs de performance en matière de durabilité • Les caractéristiques des obligations • Les rapports • La vérification 	<p>La norme est un outil de désignation des investissements verts et fournit des critères d'admissibilité des actifs et des projets qui sont propres aux secteurs et pour lesquels les obligations climatiques et les obligations vertes peuvent être utilisées.</p> <p>Pour être certifiés*, les obligations et les projets doivent satisfaire aux exigences de la norme :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Être entièrement alignés sur les principes des obligations vertes • S'appuyer sur les meilleures pratiques en matière de contrôles internes, de suivi, d'information et de vérification • Financer des actifs qui contribueront à l'atteinte des objectifs de l'Accord de Paris
Un examen externe est-il nécessaire?	Des examens externes avant et après l'émission sont recommandés.	Des examens externes avant et après l'émission sont exigés aux fins de la certification des obligations.

* Au 31 décembre 2021, il y avait 210 milliards de dollars américains d'obligations ayant la certification CBI¹⁴.

Projet de norme de l'Union européenne sur les obligations vertes (EU GBS)

En juillet 2021, la Commission européenne a publié un [projet](#) de norme sur les obligations vertes pour l'Union européenne. Il s'agira d'une norme d'application volontaire et ouverte à tout émetteur d'obligations vertes, notamment les sociétés, les pouvoirs publics et les émetteurs situés à l'extérieur de l'UE.

Le cadre proposé comporte quatre exigences principales : 1) alignement sur la [taxonomie de l'Union Européenne](#), 2) transparence complète de l'affectation du produit de l'émission d'obligations, 3) examen externe et 4) supervision par l'[Autorité européenne des marchés financiers](#), entre autres.

Taxonomie de la finance durable

Plusieurs régions se sont dotées d'une [taxonomie de la finance durable](#), comme la [taxonomie des activités durables de l'Union Européenne](#) et les [catalogues des obligations vertes de la Chine](#), afin de définir ce qui constitue un investissement « vert » ou « durable »¹⁵.

Les taxonomies issues du marché telles que la [taxonomie des obligations climatiques](#) de la CBI ont été conçues pour fournir des informations utiles sur les actifs et les projets visant à lutter contre les changements climatiques¹⁶. L'Organisation internationale de normalisation (ISO) est aussi en train d'élaborer une taxonomie verte qui énoncera les critères d'admissibilité et de crédibilité des instruments d'emprunt verts¹⁷.

« Nous observons une évolution rapide des normes de financement durable. C'est une bonne nouvelle, car, en l'absence d'indications plus claires, les émetteurs ne savent pas quelles informations déclarer et les investisseurs ont de la difficulté à interpréter ces informations. »

Investisseur institutionnel mondial

L'élaboration de normes et de [taxonomies de la finance durable](#) devrait progresser en 2022, de plus en plus de pays (dont le Canada) mettant la dernière main à leur propre taxonomie⁸. La formulation de ces taxonomies jouera un rôle grandissant dans l'afflux de capitaux vers les activités durables; toutefois, la multiplication des taxonomies et leur nature évolutive présentent un risque de fragmentation étant donné que les définitions d'un investissement « vert » ou « durable » varient d'une région à l'autre¹.

Projet relatif à l'information sur la durabilité de l'IFRS Foundation

On constate à l'échelle internationale une tendance à la normalisation des normes de durabilité qui servent à évaluer la performance des entreprises en fonction de différents facteurs de durabilité. L'IFRS Foundation a créé un [conseil de normalisation](#) qui a pour mandat d'établir les fondements de normes internationales exhaustives d'information sur la durabilité afin de fournir aux investisseurs et aux autres intervenants du marché des informations sur les risques et les possibilités liés à la durabilité des entreprises. Ces normes seront pertinentes pour le marché des instruments d'emprunt durables, car les informations publiées pourraient renseigner les investisseurs sur les projets financés par des obligations GSS et sur les principaux critères d'évaluation de la performance en fonction d'indicateurs clés de performance.

Examens externes^{**}, y compris l'expression d'assurance par des tiers

Les investisseurs et les autres parties prenantes s'inquiètent de l'« écoblanchiment », c'est-à-dire le processus qui consiste à donner une fausse impression ou à fournir de l'information trompeuse sur la manière dont les produits ou les activités d'une entreprise sont plus écoresponsables ou durables qu'ils ne le sont¹⁸. Les entreprises peuvent répondre à ces préoccupations en demandant à un tiers d'effectuer une vérification ou un examen externe¹⁹ d'aspects précis de leur émission d'instruments d'emprunt durables avant ou après celle-ci.

Voici les types d'examens externes que les émetteurs obtiennent généralement à l'égard de leurs émissions d'instruments d'emprunt durables :

- **Seconde opinion** : Un émetteur peut faire appel à un expert des questions de durabilité pour évaluer son émission, son cadre de référence ou son programme d'instruments d'emprunt durables par rapport à des principes pertinents avant l'émission.
- **Vérification (aussi appelée expression d'assurance par un tiers)** : Un émetteur peut demander à un tiers d'effectuer une vérification dont l'objet considéré (relativement au suivi en matière d'environnement, d'impact social et de durabilité, à l'affectation des fonds, aux ICP ou aux objectifs de durabilité dans le cas des SLB) est évalué au regard d'un ensemble de [critères](#) précis. Le résultat de cette évaluation est l'information sur l'objet considéré. Ces missions sont habituellement réalisées par des professionnels comptables indépendants exerçant en cabinet.

« En raison du risque important d'atteinte à la réputation (écoblanchiment) que présentent les instruments financiers verts, à impact social ou durables, nous ne travaillons qu'avec des fournisseurs de services de renom. Il est important pour la Banque Nationale de préserver l'intégrité du marché. »

Jason Taylor
Directeur général, Conseil
et financement en durabilité,
Banque Nationale du Canada

^{**} Bien que les termes « examen » et « opinion » n'aient pas le même sens dans le *Manuel de CPA Canada – Certification*, ces termes sont utilisés dans le présent rapport selon la terminologie utilisée et comprise par les acteurs clés du marché des instruments d'emprunt durables, y compris l'ICMA. L'opinion rendue par un examinateur indépendant ne ressemble à l'opinion ou à la conclusion formulée dans le cadre d'une mission d'attestation ou d'appréciation directe réalisée selon les normes du *Manuel de CPA Canada – Certification*.

- **Certification** : Un émetteur peut faire certifier ses instruments d'emprunt durables auprès d'organismes externes en fonction d'une norme ou de critères d'appellation verte, durable ou à impact social reconnus (p. ex., la norme sur les obligations climatiques de la CBI).
- **Notation des obligations** : Un émetteur peut faire évaluer ses instruments d'emprunt durables ou l'une de leurs principales caractéristiques comme l'utilisation du produit, la sélection des ICP, le niveau d'ambition des objectifs de performance en matière de durabilité par des tiers tels que des fournisseurs de services de recherche spécialisés ou des agences de notation, selon une méthode de notation établie¹⁹.

Les examens externes peuvent varier par leur portée et traiter d'un cadre de référence d'obligations vertes, à impact social et durables ou d'obligations liées à la durabilité, d'une émission de ces obligations ou des actifs sous-jacents (dans le cas d'obligations GSS) ou des procédures¹⁹. On trouve une grande diversité de fournisseurs de services d'examen externe et d'expression d'assurance possédant des compétences différentes, notamment des professionnels comptables exerçant en cabinet et des fournisseurs de services au sein de cabinets-conseils ESG.

Le reste de la présente section portera sur les *secondes opinions* obtenues avant l'émission des obligations et l'*expression d'assurance de tiers* obtenue après leur émission.

Comme il est indiqué à la *section 5*, le cadre de référence de l'ICMA recommande aux émetteurs d'obtenir une seconde opinion avant l'émission et une expression d'assurance d'un tiers après l'émission; cependant, comme l'application de ces principes est volontaire, il en va de même pour les recommandations faites dans ce cadre de référence. Par contre, la CBI exige une expression d'assurance avant et après l'émission pour obtenir la certification pour les obligations vertes et climatiques.

Seconde opinion et expression d'assurance d'un tiers

	Examen avant l'émission : Seconde opinion	Examen après l'émission : Expression d'assurance d'un tiers
Sur quoi porte la mission?	<p>Une mission d'expression d'une seconde opinion consiste à étudier le cadre de référence des obligations de l'émetteur, par exemple :</p> <p>Obligations GSS</p> <ul style="list-style-type: none"> Le cadre de référence des obligations de l'organisation respecte-t-il la norme reconnue sur le marché (c.-à-d. les principes de l'ICMA applicables aux obligations vertes)? Le produit des obligations correspond-il aux pratiques du marché et aux attentes des investisseurs? <p>SLB</p> <ul style="list-style-type: none"> Les ICP sont-ils adéquats? Les objectifs de performance en matière de durabilité sont-ils ambitieux et efficaces? 	<p>Dans une mission d'assurance, le professionnel en exercice conçoit et met en œuvre des procédures pour obtenir des éléments probants suffisants et appropriés, en vue d'exprimer une conclusion ou une opinion sur l'objet considéré. Voici des exemples de missions courantes.</p> <p>Obligations GSS</p> <p><i>Opinion sur l'utilisation du produit des obligations</i></p> <p>Mission d'assurance concernant l'affectation des fonds provenant des projets verts ou à impact social</p> <p><i>Opinion sur les indicateurs d'impact</i></p> <p>Mission d'assurance concernant les incidences prévues des instruments d'emprunt durables déclarées chaque année par l'émetteur</p> <p>SLB</p> <p><i>Opinion sur les ICP</i></p> <p>Mission d'assurance portant sur le niveau de performance de chaque ICP en fonction de chaque objectif de performance en matière de durabilité, réalisée au moins une fois par année.</p>
Une norme universelle est-elle appliquée?	<p>Les secondes opinions ne s'appuient pas sur des normes d'audit et d'assurance reconnues à l'échelle internationale. En l'absence d'une norme internationale uniforme, il est difficile de comparer les déclarations faites par différents fournisseurs.</p>	<p>Les missions d'assurance par des tiers sont réalisées selon les normes d'audit et d'assurance reconnues, c.-à-d. la <i>Norme internationale de missions d'assurance (ISAE) 3000 (révisée)</i>***.</p>

*** La Norme canadienne de missions de certification (NCMC) 3000 est l'équivalent de la norme ISAE 3000 au Canada. Le Conseil des normes d'audit et de certification a élaboré des [indications ne faisant pas autorité sur l'application de la NCMC 3000 aux missions de certification relatives à l'information sur la durabilité ou à d'autres formes d'information externe élargie](#).

	Examen avant l'émission : Seconde opinion	Examen après l'émission : Expression d'assurance d'un tiers
Qui réalise ces missions?	Les consultants au sein de fournisseurs de services en durabilité (comme Sustainalytics, Cicero, ISS ESG et Vigeo Eiris) réalisent la majorité des missions****.	Les missions sont habituellement réalisées par des professionnels comptables en cabinet, mais peuvent l'être par d'autres parties, notamment des fournisseurs de services en durabilité.
Les fournisseurs de services sont-ils assujettis aux normes professionnelles et aux règles de déontologie?	Les fournisseurs de services qui rendent le plus souvent des secondes opinions ne sont généralement pas assujettis à des exigences strictes en matière d'indépendance de la part de leurs clients ni à un examen externe régulier de la qualité effectué par un organisme indépendant.	Les professionnels comptables en cabinet, qui réalisent le plus souvent des missions d'assurance après l'émission, sont assujettis à des normes professionnelles et à des cadres réglementaires, notamment des règles de déontologie et des exigences en matière de gestion de la qualité, d'indépendance et de compétence du professionnel en exercice en assurance.
Un niveau d'assurance est-il obtenu?	À l'heure actuelle, aucune expression d'assurance n'est obtenue. Les attentes du marché à l'égard de l'expression d'assurance à la phase préalable à l'émission pourraient évoluer.	L'un des deux niveaux d'assurance distincts suivants est obtenu : <i>Mission d'assurance raisonnable :</i> Ce type de mission fournit une assurance d'un niveau élevé, mais non absolu. Le rapport du professionnel en exercice comprend une conclusion positive quant à la question de savoir, par exemple, si l'information sur l'objet considéré est, dans tous ses aspects significatifs, préparée de façon appropriée au regard des critères applicables.

**** Dans certains pays et territoires, les professionnels comptables en cabinet réalisent des examens préalables à l'émission; toutefois, au moment de la présente recherche, cette pratique n'était pas courante. Le rôle du professionnel comptable à la phase préalable à l'émission pourrait évoluer.

Examen avant l'émission : Seconde opinion	Examen après l'émission : Expression d'assurance d'un tiers
	<p><i>Mission d'assurance limitée :</i> Ce type de mission fournit un niveau d'assurance moins élevé que celui obtenu au terme d'une mission d'assurance raisonnable, mais permet quand même d'accroître la confiance des utilisateurs visés envers l'objet considéré sur lequel porte le rapport. Le rapport du professionnel en exercice comporte une forme négative d'assurance, à savoir par exemple qu'aucun élément n'a été porté à sa connaissance qui l'amène à croire que l'information sur l'objet considéré n'est pas, dans tous ses aspects significatifs, préparée de façon appropriée au regard des critères applicables.</p>
<p>Un rapport est-il fourni?</p> <p>Un rapport confidentiel est fourni par l'examineur indépendant et ne peut être rendu public qu'au gré de l'émetteur.</p>	<p>Le professionnel en exercice fournit un rapport comprenant un résumé informatif des travaux sur lesquels repose sa conclusion, sans détailler l'ensemble des procédures mises en œuvre. La conclusion ou l'opinion qu'il exprime dans son rapport est rédigée selon un libellé standard. Le rapport indépendant peut être rendu public au gré de l'émetteur.</p>

Comme l'illustre le tableau ci-dessus, il existe actuellement un manque d'uniformité sur le marché en ce qui a trait à l'information et aux niveaux d'assurance obtenus, ce qui a une incidence sur l'intelligibilité et la comparabilité des missions pour les investisseurs. De plus, il existe une variété de fournisseurs offrant ces services qui sont assujettis à différentes règles de déontologie et à différentes exigences en matière de gestion de la qualité.

Difficultés liées à l'expression d'assurance par des tiers

Étant donné le rôle important que jouent les professionnels comptables en cabinet en conférant de la crédibilité à l'information et en protégeant l'intérêt public, cette section met en lumière les difficultés que rencontrent les tiers fournisseurs d'expression d'assurance.

L'absence éventuelle de critères appropriés, qui sont une condition préalable à l'acceptation d'une mission d'assurance, est la plus notable. Il se peut que les cadres de référence des obligations établis par les émetteurs ne présentent pas les caractéristiques des critères appropriés, ce qui peut déboucher sur plusieurs résultats :

- Les professionnels sont incapables de réaliser des missions à la phase préalable à l'émission.
- Dans le cas des missions d'assurance réalisées après l'émission :
 - Le cadre de référence peut présenter des caractéristiques qui doivent être affinées, clarifiées ou même exclues lors de l'élaboration de critères appropriés.
 - L'information peut varier (notamment celle sur l'incidence), peut-être en raison du manque de fiabilité^{*****} des critères de communication de l'information. Par exemple, certains émetteurs peuvent :
 - fournir des informations plus détaillées sur la façon dont le produit a été utilisé, alors que d'autres indiquent de façon plus générale que le produit a été utilisé conformément au cadre de référence;
 - employer une terminologie différente dans les informations qu'ils présentent, qui peut être mal comprise par les utilisateurs. Par exemple, certaines entités emploient le terme « utilisation » du produit et d'autres, « affectation » du produit.

Un certain nombre des difficultés rencontrées par les investisseurs et les émetteurs qui sont mises en lumière dans le présent rapport s'avèrent également des difficultés pour les tiers fournisseurs de services d'expression d'assurance, notamment la définition des activités durables, les obstacles à la communication d'information de grande qualité et les problèmes liés à la gestion des données. Dans la mesure du possible, les émetteurs devraient faire appel à des tiers fournisseurs de services d'expression d'assurance plus tôt et tout au long du processus d'émission afin que les missions soient couronnées de succès.

***** La fiabilité désigne le fait de permettre une mesure et une évaluation raisonnablement cohérentes de l'objet considéré, y compris, le cas échéant, la présentation et les informations fournies.

Résultats de la recherche

Pour mieux comprendre le contexte des examens externes des émissions d'instruments d'emprunt durables à l'échelle mondiale, une analyse documentaire portant sur un échantillon de 25 émissions a été réalisée, comme il est indiqué à l'[annexe A](#).

Avant l'émission

- Parmi les émissions analysées, 96 % ont fait l'objet d'une seconde opinion à la phase préalable à l'émission.
- Les secondes opinions ont toutes été fournies par des fournisseurs de services en durabilité.
- Les organisations qui ont obtenu une seconde opinion ont eu recours à Sustainalytics dans 50 % des cas.

Après l'émission

- Quatre-vingt-huit pour cent des émissions analysées ont fait l'objet d'une vérification externe après l'émission.
- Quatre-vingt-six pour cent des vérifications externes ont été réalisés par un cabinet d'audit et quatorze pour cent, par un fournisseur de services en durabilité.
- En ce qui a trait au niveau d'assurance, 36 % des organisations ont obtenu une assurance raisonnable, 57 %, une assurance limitée et 7 % n'ont obtenu aucune assurance.




« Un contrôle diligent rigoureux reposant sur l'expression d'une assurance par des tiers est essentiel pour renforcer la confiance et favoriser une adoption généralisée dans le domaine du financement vert, à impact social et durable. Même si l'assurance par des tiers comporte des coûts additionnels, ceux-ci sont considérés comme un point théorique, puisqu'ils font maintenant partie de la bonne marche des affaires dans le monde durable dans lequel nous vivons. De plus, ils sont minimes compte tenu de l'ampleur de ces opérations. »

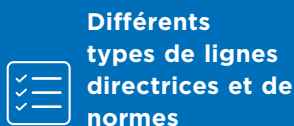
Sean St-John

Vice-président exécutif et directeur général à la Banque Nationale du Canada

Défis et éléments à considérer dans un contexte en mouvance

L'étude a mis en évidence les principaux défis et risques que voici :

 Écoblanchiment	 Mesure de l'incidence	 Déficit de compétences en finance durable
<p>L'écoblanchiment présente un risque au sein du marché.</p> <p>Il y a un risque que le produit soit affecté à des projets considérés verts ou sociaux sur la base de déclarations inexactes ou trompeuses ou que les ICP et les objectifs de performance en matière de durabilité dans le cas des SLB ne soient pas assez ambitieux.</p>	<p>Il existe différentes approches pour mesurer l'incidence des instruments d'emprunt durables. Les données limitées, comme le suivi inadéquat du produit et des coûts des projets admissibles, peuvent donner lieu à de l'information inexacte sur l'incidence.</p> <p>La communication d'une information inexacte sur l'incidence crée un risque pour les investisseurs, puisqu'elle pourrait donner une image déformée de la performance réelle de l'instrument.</p>	<p>Il existe un écart grandissant entre les compétences actuelles en finance durable et les compétences nécessaires pour soutenir la croissance dans des domaines tels que les instruments d'emprunt durables.</p> <p>Il est difficile de recruter du personnel expérimenté dans le domaine de la durabilité et davantage de programmes de formation dans ce domaine sont nécessaires.</p>



Différents types de lignes directrices et de normes



Gestion des données



Variabilité des examens externes, y compris l'expression d'assurance par un tiers

En raison de la diversité des indications ne faisant pas autorité et des définitions générales, il est difficile pour les émetteurs et leurs parties prenantes de déterminer et d'évaluer quels projets sont admissibles aux obligations GSS.

L'évolution des [taxonomies de la finance durable](#) et les disparités régionales peuvent engendrer confusion et incertitude sur le marché.

Comme il s'agit d'un domaine relativement nouveau, il se peut que les systèmes, les données et les processus servant à produire des rapports destinés aux investisseurs au sujet de la performance des instruments d'emprunt durables après leur émission soient inadéquats.

Les données pertinentes peuvent ne pas relever des systèmes d'information financière et ne pas être soumises aux protocoles de gouvernance et de contrôle interne établis à l'égard de l'information financière.

À l'heure actuelle, les examens externes sont réalisés par des professionnels en exercice et des consultants divers, soumis à différentes règles de déontologie et à différentes exigences en matière de gestion de la qualité.

Le manque d'uniformité des rapports et des niveaux d'assurance obtenus nuit à l'intelligibilité et à la comparabilité des missions pour les investisseurs.

De plus, les cadres de référence des obligations ne satisfont pas toujours à des critères appropriés.

Les difficultés auxquelles se heurtent les émetteurs en ce qui a trait à la définition des activités durables, à l'information sur l'incidence et à la gestion des données compliquent aussi la tâche des fournisseurs d'expression d'assurance.

Éléments à considérer par les parties prenantes dans l'avenir

Il est important de tenir compte de la façon dont les instruments d'emprunt durables peuvent servir les fins auxquelles ils sont destinés, soit de faire progresser des objectifs de durabilité tout en réduisant les risques et en protégeant mieux les investisseurs.

Nous invitons les lecteurs du présent rapport à réfléchir aux questions suivantes :

Investisseurs

- Comment pouvons-nous travailler avec les émetteurs d'instruments d'emprunt durables pour déterminer quels sont les projets admissibles, les ICP et les objectifs de performance en matière de durabilité appropriés pour les harmoniser avec les objectifs de durabilité des deux parties?
- Quels niveaux et types de missions de vérification externe et d'assurance nous donnent suffisamment confiance dans les émissions d'instruments d'emprunt durables?
- Le rapport sur les obligations comprend-il des indicateurs d'impact qui nous aident à évaluer efficacement la performance des instruments?

Émetteurs

- Comment pouvons-nous réduire le risque que l'information que nous fournissons au sujet de nos instruments d'emprunt durables puisse être considérée comme de l'écoblanchiment?
- Disposons-nous de processus de gestion des données et de contrôles suffisants pour 1) assurer le suivi des émissions et produire assez d'informations appropriées pour nos rapports sur les obligations, et 2) appuyer les missions de vérification externe et d'assurance? Pouvons-nous faire appel à des tiers fournisseurs d'expression d'assurance plus tôt et tout au long du processus d'émission afin que les missions soient couronnées de succès?
- Communiquons-nous l'incidence de nos instruments de manière uniforme et exacte en temps opportun aux parties prenantes?
- Avons-nous défini avec suffisamment de précision les projets admissibles, les ICP et les objectifs de performance en matière de durabilité?

Examineurs externes et fournisseurs de services d'expression d'assurance

- Pouvons-nous communiquer avec les émetteurs, et d'autres parties prenantes s'il y a lieu, plus tôt dans le processus d'émission afin d'assurer le succès des examens externes, notamment les missions d'assurance par des tiers?
- Avons-nous communiqué clairement le type de mission réalisée (et le niveau d'assurance obtenu) aux émetteurs et aux investisseurs?
- Comment les services d'expression d'assurance peuvent-ils évoluer pour continuer à répondre aux besoins des émetteurs et des investisseurs dans ce marché en pleine croissance?

Autorités de réglementation

- Est-il nécessaire d'exercer une plus grande surveillance réglementaire à l'égard des émissions d'instruments d'emprunt durables? La réglementation devrait-elle redéfinir ce qui constitue une « émission d'instruments d'emprunt durables »?
- Quels sont les besoins des investisseurs en matière d'expression d'assurance? L'expression d'assurance devrait-elle devenir obligatoire?
- Quel rôle pouvons-nous jouer pour favoriser la transparence et l'uniformité au sein du marché? Faut-il resserrer la réglementation pour contrer les risques identifiés dans le marché des instruments d'emprunt durables?

Fournisseurs de principes et d'indications sur les cadres de référence des obligations

- Comment pouvons-nous favoriser une meilleure convergence et une meilleure harmonisation des pratiques de communication de l'information sur les instruments verts et les autres instruments d'emprunt durables?
- Les lignes directrices actuelles s'appliquent-elles aux nouveaux types d'instruments lancés sur le marché (comme les obligations de transition)?
- Les lignes directrices actuelles tiennent-elles compte de l'évolution des besoins du marché des instruments d'emprunt durables et de ses investisseurs?

Normalisateurs en assurance

- Contribuons-nous à faire en sorte que les normes d'expression d'assurance continuent de répondre aux besoins à mesure que ce marché évolue?

Quel est le rôle de la profession comptable?

La profession comptable a un rôle crucial à jouer pour s'assurer que les instruments d'emprunt durables sont bel et bien utilisés pour rediriger des capitaux vers des activités et des résultats plus durables. En plus du rôle important qu'ils jouent pour ce qui est de fournir une expression d'assurance à des tiers et d'accroître la crédibilité de l'information présentée, les professionnels comptables au sein des organisations peuvent prendre les devants en effectuant ce qui suit :

- Déterminer les modalités appropriées du financement des instruments d'emprunt durables et veiller à ce qu'elles cadrent avec les objectifs de durabilité de l'entreprise et sa stratégie;
- Identifier les conseillers et les fournisseurs de services avec lesquels ils collaboreront;
- Élaborer le cadre de référence pour les instruments d'emprunt, définir des critères pertinents et établir des processus de sélection et d'évaluation des projets et des activités admissibles;
- Mettre en œuvre des processus, des contrôles internes et des systèmes efficaces pour faire le suivi de l'information pertinente nécessaire à l'évaluation de la performance de l'instrument, ce qui comprend la sélection d'ICP et de méthodes appropriés pour mesurer l'incidence;
- Produire régulièrement des rapports à des fins internes et externes, notamment en ce qui concerne l'affectation du produit, l'admissibilité des projets et leur incidence;

Dans un marché en rapide croissance, l'expression d'assurance par des tiers indépendants est essentielle si l'on veut réduire au minimum le risque d'écoblanchiment et mieux protéger les investisseurs. Le marché des instruments d'emprunt durables continue d'évoluer et les professionnels comptables doivent rester au fait des changements et de leurs répercussions possibles sur les investisseurs, les clients et les organisations qu'ils servent.

Nous croyons qu'il est temps d'examiner l'infrastructure des émissions d'instruments d'emprunt durables et d'envisager les changements qui pourraient s'avérer nécessaires pour renforcer la confiance des investisseurs, réduire la complexité inutile et favoriser la croissance du marché. Nous y voyons l'occasion de :

- *améliorer la qualité et l'uniformité de l'information;*
- *simplifier l'ensemble des principes et des lignes directrices d'application volontaire;*
- *normaliser les définitions et les mesures des ICP ESG en vue de la communication de l'information sur l'incidence;*
- *mieux comprendre les besoins des utilisateurs en matière d'assurance, notamment l'importance d'uniformiser davantage les services d'examen externe et d'expression d'assurance fournis dans ce domaine;*
- *améliorer la formation destinée aux parties prenantes au sein de l'écosystème de la finance durable.*

Annexes

Annexe A : Faits saillants de notre analyse documentaire sur l'examen externe et l'expression d'assurance

Pour mieux comprendre le contexte des examens externes des émissions d'instruments d'emprunt durables à l'échelle mondiale, une analyse documentaire portant sur 20 obligations GSS et 5 SLB a été réalisée. Voici les données recueillies au cours de cette analyse :

Examen préalable à l'émission

	Oui	Non
Une seconde opinion a-t-elle été fournie?	24	1

	CiCERO Shades of Green	ISS ESG	Rating and Investment Information Inc.	Sustainalytics	Vigeo Eiris
Qui étaient les examinateurs indépendants?	1	5	1	12	5

Examen après l'émission

Notre examen après l'émission n'a porté que sur 16 obligations en raison de leur date d'émission.

	Oui	Non
L'information publiée après l'émission a-t-elle fait l'objet d'un examen externe?	14	2

	Cabinet d'audit	Autres
Qui a réalisé l'examen externe?	12	2

	Assurance raisonnable	Assurance limitée	Aucune assurance
Niveau d'assurance	5	8	1*****

***** Obayashi a fait appel à un examinateur externe pour obtenir une seconde opinion après l'émission, mais celui-ci n'a fourni aucun niveau d'assurance. (https://www.obayashi.co.jp/en/sustainability/upload/img/DNV_GL_Periodic_Review_en_202106_2.pdf)

Annexe B : Entrevues

CPA Canada, l'IFAC et PwC Canada tiennent à remercier les participants des organisations qui suivent, par ordre alphabétique, qui ont généreusement offert leur temps et leur expertise en vue de l'élaboration de ce document :

- Alimentation Couche-Tard
- ANZ Institutional (Dean Spicer, chef du financement durable, et Tessa Dann, directrice, Financement durable)
- Banque Nationale du Canada (Jason Taylor, directeur général, Groupe de services bancaires d'investissement, et Sean St-John, vice-président exécutif et directeur général, cochef, Taux d'intérêt, devises et matières premières)
- Climate Bond Initiative (Krista Tukiainen, chef de la veille stratégique)
- Enbridge (Sheldon Bueckert, directeur, Trésorerie)
- National Grid (Kylee Dickie, chef de groupe, Information financière)
- OMERS
- PNUD (Belissa Rojas, chef, Mesure de l'incidence et gestion)
- Sustainalytics (Heather Lang, directrice générale, Solutions de financement durable)
- Université McGill (Dror Etzion, professeur en gestion et en développement durable)
- Ville de Toronto (Randy LeClair, directeur, Marchés financiers)

Annexe C : Glossaire

Obligations climatiques : Instruments financiers à revenu fixe liés à des solutions d'adaptation aux changements climatiques.

Taux d'intérêt nominal : Revenu d'intérêt versé annuellement aux porteurs d'obligations en fonction de la valeur nominale des obligations visées.

Critères : Points de référence utilisés pour évaluer ou mesurer l'objet considéré. Ils comprennent, lorsque cela est pertinent, les points de référence en matière de présentation et d'informations à fournir. Les critères peuvent être plus ou moins formels. Il peut y avoir des critères différents pour un même objet considéré. Des **critères appropriés** permettent d'aboutir à des évaluations ou à des mesures raisonnablement cohérentes d'un objet considéré dans le contexte où intervient le jugement professionnel.

Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) : Autorité indépendante de l'Union européenne (UE) qui contribue à préserver la stabilité du système financier de l'UE en renforçant la protection des investisseurs et en œuvrant en faveur de la stabilité et du bon fonctionnement des marchés financiers.

Taxonomie de l'Union européenne (UE) : Système de classification des activités économiques durables sur le plan de l'environnement.

Émissions de gaz à effet de serre (GES) : Émissions produites lorsque des hydrocarbures tels que le gaz naturel et le pétrole sont brûlés. Les GES comprennent le dioxyde de carbone (CO₂), le méthane, l'oxyde nitreux et l'ozone, qui contribuent tous aux changements climatiques.

Prime verte : Prix plus élevé des obligations vertes au moment de leur émission, lesquelles offrent par conséquent un rendement inférieur à celui des titres d'emprunt en circulation.

Écoblanchiment : Processus qui consiste à donner une fausse impression ou à fournir de l'information trompeuse sur la manière dont les produits ou les activités d'une entreprise sont plus écoresponsables ou durables qu'ils ne le sont.

Indicateurs d'impact : Indicateurs utilisés pour faire état de l'incidence de l'instrument d'emprunt durable.

Norme internationale de missions d'assurance (ISAE) 3000 (révisée) : Norme qui s'applique aux missions d'assurance autres que les examens limités d'informations financières historiques.

Souscription : Situation où la demande d'instruments d'emprunt durables excède l'offre.

Accord de Paris : Traité international juridiquement contraignant sur les changements climatiques, dont l'objectif est de limiter le réchauffement climatique à un niveau bien inférieur à 2 °C, de préférence à 1,5 °C, par rapport au niveau préindustriel.

Prospectus : Document officiel qui comprend des informations détaillées sur une société, ses affaires et les valeurs mobilières qu'elle offre.

Évaluation de l'état de préparation : Évaluation qui permet à l'entité d'obtenir le point de vue d'un tiers quant à la question de savoir si elle est prête pour une mission d'assurance visant ses informations sur la durabilité.

Seconde opinion : Opinion exprimée par une institution possédant une expertise sur les enjeux environnementaux, sociaux et de durabilité qui est indépendante de l'émetteur (exigée ou recommandée avant l'émission, selon les principes applicables). L'institution doit être indépendante du conseiller de l'émetteur en ce qui concerne son cadre de référence pour les obligations vertes, à impact social et durables ou d'obligations liées à la durabilité, sinon des procédures adéquates comme des barrières à l'information doivent être mises en œuvre au sein de l'institution afin de garantir son indépendance. Toute préoccupation quant à l'indépendance de l'institution doit être communiquée aux investisseurs.

Capitalisme des parties prenantes : Forme de capitalisme selon laquelle les entreprises cherchent à créer de la valeur à long terme en tenant compte des besoins de toutes leurs parties prenantes et de la société dans son ensemble.

Critères appropriés : Pour pouvoir accepter une mission d'assurance, le professionnel en exercice doit d'abord s'assurer que les critères (en l'occurrence les exigences de la norme sur l'objet considéré) utilisés pour la préparation de l'information communiquée par l'entité présentent les caractéristiques des critères appropriés, à savoir la pertinence, l'exhaustivité, la fiabilité, la neutralité et l'intelligibilité.

Finance durable : Processus qui consiste à intégrer des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance dans la prise de décisions financières.

Taxonomies de la finance durable : Définitions de la finance durable et systèmes de classification exhaustifs officiels.

Assurance par un tiers : Évaluation de l'objet considéré (relativement au suivi en matière d'environnement, d'impact social et de durabilité, à l'affectation des fonds, aux ICP ou aux objectifs de durabilité dans le cas des SLB) au regard d'un ensemble de **critères** précis. Le résultat de cette évaluation est l'information sur l'objet considéré. Ces missions sont habituellement réalisées par des professionnels comptables indépendants exerçant en cabinet.

Objectifs de développement durable des Nations Unies : Ensemble de 17 objectifs interdépendants qui constitue un plan d'action en vue d'assurer un avenir meilleur et plus durable pour le bien de tous. Adoptés en 2015 par l'Assemblée générale des Nations Unies, ces objectifs doivent être atteints d'ici 2030.

Références

1. Moody's. (Janvier 2022). [*Sustainable bonds to hit record \\$1.35 trillion in 2022.*](#)
2. Nations Unies. [*Objectifs de développement durable.*](#)
3. NIBC. (Juin 2021). [*NIBC Green Bond Framework.*](#)
4. Ville de Toronto. (Juin 2021). [*Social Debenture Program.*](#)
5. Obayashi Corporation. (Juin 2019). [*Obayashi Sustainability Bond.*](#)
6. Telus. (Juin 2021). [*Sustainability-Linked Bond Framework.*](#)
7. Woolsworths Group Limited. (Septembre 2021). [*Sustainability Linked Bond Framework.*](#)
8. Institute for Sustainable Finance. [*Transition Bonds.*](#)
9. Bennett Jones. (Octobre 2021). [*Sustainable Debt Finance in Canada: Sustainability-Linked Loans.*](#)
10. Loan Syndications and Trading Association. (Mars 2022). [*Sustainability-Linked Loan Principles \(SLLP\).*](#)
11. Flammer. (Avril 2020). [*Corporate Green Bonds.*](#)
12. Fink. (Janvier 2022). [*Lettre annuelle 2022 de Larry Fink aux PDG.*](#)
13. CNBC. (Décembre 2019). [*Goldman pledges \\$750 billion for “large opportunities” in sustainable finance.*](#)
14. Climate Bonds Initiative. (Janvier 2022). [*Certified green issuance reaches \\$200bn.*](#)
15. OCDE. [*Developing Sustainable Finance Definitions and Taxonomies.*](#)
16. Climate Bonds Initiative. (Septembre 2021). [*CBI Taxonomy.*](#)
17. Organisation internationale de normalisation. [*Keeping the green promise.*](#)
18. Investopedia. (Mars 2022). [*Greenwashing.*](#)
19. International Capital Market Association. (Février 2021). [*Guidelines for green, social, sustainability and sustainability-linked bonds external reviews.*](#)