Financement d’infrastructures durables : de la promesse à la preuve

24 août 2026

Auteurs

David Tournier

Associé, Avocat

Jessy Menard

Avocat

La lutte contre les changements climatiques impose une transition énergétique considérable à laquelle s’ajoute une augmentation de la demande d’électricité, alimentée notamment par le développement de l’intelligence artificielle et des nouvelles technologies. L’enjeu ne rend toutefois pas un projet finançable. Comme nous le mentionnions dans notre précédent article de cette série[1], un projet se finance risque par risque, sur la foi de revenus démontrables et d’une allocation contractuelle cohérente. De même, les critères environnementaux doivent être identifiés, mesurés et assignés, pour être intégrés à des projets réalisables.

Cet article examine la question en deux temps. Premièrement, par un survol des conditions à remplir pour qu’un projet vert soit finançable. Il s’agit des mêmes conditions que pour tout projet d’infrastructure, mais dans un environnement qui exige désormais un langage commun, des indicateurs vérifiables et une vigilance face au risque d’écoblanchiment. Deuxièmement, par des exemples concrets de la traduction de cette rigueur sur le terrain.

Rendre un projet vert finançable : mêmes principes, discipline supplémentaire

La grammaire de la finançabilité ne change pas parce qu’un projet porte une étiquette verte. Les fondamentaux exposés dans notre précédent article, soit l’allocation des risques, la certitude des revenus, la viabilité commerciale et la stabilité réglementaire, s’appliquent tels quels. Ce qui s’y ajoute, c’est le besoin d’un cadre de référence pour qualifier la performance environnementale dans un langage commun, précis et mesurable.

Ce langage est en train d’être défini au Canada. Le Conseil de la taxonomie et de la transition, mis en place par le groupement Parcours des entreprises de demain, en collaboration avec l’Institut climatique du Canada, élabore une taxonomie nationale de la finance durable. Dans son rapport méthodologique qui était en consultation publique jusqu’au 13 août 2026[2], trois catégories sont

Copyright (c) Lavery, de Billy, S.E.N.C.R.L. - L.L.P.

proposées, soit les activités vertes, les activités de transition et les activités de réduction. En outre, des lignes directrices pour six secteurs prioritaires sont attendues d'ici fin 2027. Au Québec, le Livre blanc en immobilier durable, publié en avril 2026 par Décarbone+ avec le soutien d'Hydro-Québec, de la CDPQ, de la Banque Nationale, de Montoni, de Lavery et du Pôle IDEOS de HEC Montréal, poursuit le même objectif dans le secteur immobilier : fournir une référence collective fondée sur des données concrètes et démontrer que la décarbonation des bâtiments est non seulement possible, mais rentable[3].

Dans un contexte de financement, une telle taxonomie peut faciliter les vérifications, élargir la base d'investisseurs en offrant clarté et prévisibilité et, par la certitude ainsi apportée, réduire les taux auxquels les fonds sont mis à disposition. Toutefois, cette taxonomie n'est bien sûr pas suffisante, et toute référence environnementale doit pouvoir être vérifiée. Selon Valeurs Mobilières TD, les émissions mondiales de titres de créance durables ont frôlé 1 600 milliards de dollars américains en 2025, en baisse de 7 % par rapport à 2024, tandis que les prêts liés à la durabilité sont passés de 530 à 418 milliards[4]. Cette baisse pourrait s'expliquer par un resserrement des standards, les prêteurs allant au-delà de la « verdure » annoncée pour analyser la qualité tangible du projet.

Quant au programme d'obligations vertes du Québec, depuis 2017, neuf émissions totalisant environ 5,7 milliards de dollars[5] ont été réalisées, et l'émission de 1,85 milliard du REM figure parmi les plus importantes au Canada[6]. Selon le ministère des Finances : « Les obligations vertes ne sont pas, pour le Québec, une source additionnelle de financement. Elles sont uniquement un autre moyen de financer des emprunts qui l'auraient été par une obligation conventionnelle. »[7] L'innovation porte sur l'affectation, le suivi et la reddition de comptes, facilitant l'accès à un bassin d'investisseurs dont les mandats exigent une affectation verte démontrable.

Si la société de projet promet une performance environnementale à l'autorité publique (consommation énergétique d'un bâtiment, intensité carbone, proportion de matériaux recyclés), elle doit pouvoir obtenir ce même standard auprès du constructeur, de l'exploitant et des fournisseurs. Définitions, périodes de mesure, droits d'audit et remèdes doivent se refléter d'un contrat à l'autre, sinon, la société de projet subit la réduction de paiement sans recours contre celui qui a causé l'écart, exactement comme un risque de construction mal transféré.

Le risque d'écoblanchiment s'inscrit dans cette même logique. Une allégation environnementale non étayée n'est plus seulement un risque réputationnel. Depuis juin 2024, une telle allégation peut être sanctionnée en vertu de la *Loi sur la concurrence* par une pénalité pouvant atteindre 3 % du chiffre d'affaires mondial. En outre, depuis le 20 juin 2025, la loi ouvre également un droit d'action privé permettant aux tiers de saisir, dans certains cas, le Tribunal de la concurrence[8]. Dans un contexte de financement de projet, une allégation non prouvée est un risque non alloué qui reste coincé dans la structure et menace la finançabilité de l'ensemble. Un périmètre précis et des indicateurs vérifiables permettent d'analyser et de réduire ce risque.

Des principes à la pratique

Deep Sky : la certitude des revenus prime sur le bénéfice environnemental

Bien que le captage direct de carbone devienne de plus en plus indispensable à l'atteinte des objectifs de réduction des émissions de carbone, la finançabilité de ces projets demeure fondée sur la certitude des revenus, la rigueur des contrats et la qualité du modèle financier.

L'installation Deep Sky Alpha, à Innisfail, en Alberta, associe plusieurs technologies de captage direct dans l'air à un stockage géologique permanent[9]. Son financement a notamment été permis

Copyright (c) Lavery, de Billy, S.E.N.C.R.L. - L.L.P.

par les ententes d'achat de crédits de retrait de carbone conclues avec des entreprises comme Lufthansa et ENGIE (cette dernière s'étant engagée à acquérir jusqu'à 15 000 crédits)[10]. Ces contrats jouent le même rôle qu'un contrat d'achat d'électricité dans un projet éolien, par exemple, en conférant au projet la certitude de revenus nécessaire pour attirer du financement. Encore faut-il en encadrer les paramètres, comme pour tout *offtake* : prix, volume, calendrier de livraison, certification du retrait, permanence du stockage, remplacement des crédits non livrés et solvabilité de l'acheteur. Deep Sky a par ailleurs obtenu auprès de Finalta Capital une facilité de crédit de 11 millions de dollars adossée aux crédits d'impôt remboursables à l'économie propre[11], une structure où le crédit fiscal fédéral qui sert de levier de financement. Ces exemples illustrent le principe selon lequel une technologie n'est pas finançable parce qu'elle est verte, mais le devient lorsque ses revenus sont rendus aussi prévisibles que ceux d'un projet conventionnel.

Énergir : financer la transition dans un environnement réglementaire mouvant

La rigueur n'impose pas que seuls les actifs déjà « parfaitement verts » puissent être financés. La taxonomie canadienne reconnaît d'ailleurs des catégories de transition et de réduction, ce qui reflète la réalité d'une économie où plusieurs secteurs doivent réduire progressivement leur intensité plutôt que de basculer du jour au lendemain. Dans ce contexte, la prévisibilité de la réglementation est essentielle au financement de ces projets.

La trajectoire d'Énergir l'illustre bien, y compris dans ses incertitudes. Son obligation réglementaire de distribution de gaz de source renouvelable est passée à 5 % en 2025-2026 et devait atteindre 10 % en 2030-2031[12]. Pour y parvenir, Énergir a lancé un programme de biénergie électricité/gaz naturel en avril 2026[13] et créé une filiale dédiée à la géothermie résidentielle en décembre 2025[14]. Cependant, en juillet 2026, le gouvernement québécois a annoncé son intention de réviser la trajectoire réglementaire du gaz de source renouvelable et a demandé un avis à la Régie de l'énergie (attendu à l'automne 2026) ainsi que la constitution d'un comité d'experts dont les recommandations sont attendues au début de 2027[15].

Évidemment, un projet de transition dont les cibles réglementaires sont susceptibles d'être révisées en cours de route voit son modèle financier fragilisé, ses hypothèses de revenus contestées et son attrait pour les prêteurs diminué. Le marché et les revenus d'Énergir étant soumis à la planification approuvée par la Régie de l'énergie du Québec, les projets d'institutions bénéficient généralement d'une rare prévisibilité, malgré ces soubresauts gouvernementaux occasionnels.

Par ailleurs, une même technologie peut produire un résultat différent selon le réseau électrique, le climat ou l'alternative qu'elle remplace. La cohérence économique de différents projets ayant recours à une même technologie doit donc être évaluée juridiction par juridiction.

Measuring Beyond : mesurer ce qu'on promet

Cette exigence de mesure dépasse la documentation contractuelle. L'initiative *Measuring Beyond*, créée par HEC Montréal avec la Saïd Business School de l'Université d'Oxford, s'inscrit précisément dans cet objectif : mesurer la performance ESG d'une façon suffisamment rigoureuse pour que les résultats puissent être intégrés à un modèle financier, et non seulement à un rapport annuel[16]. L'initiative s'accompagne de la création d'une Chaire en finance durable, signe que la mesure de la performance extra-financière est, elle aussi, un champ de compétence professionnelle à part entière.

Copyright (c) Lavery, de Billy, S.E.N.C.R.L. - L.L.P.

La Direction de la transition durable de HEC Montréal, codirigée par Dominique Anglade, participe aussi à la formation de décideurs appelés à comprendre et à expliquer les enjeux de la transition. Cette littératie climatique est, en soi, une condition de bonne gouvernance. Les décideurs doivent pouvoir comprendre les hypothèses environnementales qu'ils intègrent à un projet avant que celles-ci ne deviennent des engagements contractuels. De leur côté, les prêteurs doivent pouvoir tester la cohérence de l'information, depuis l'appel d'offres jusqu'à la documentation de financement, en passant par les contrats de construction et d'exploitation. La qualité de la gouvernance devient ainsi l'un des moyens de transformer une mesure environnementale en information sur laquelle le financier peut réellement s'appuyer.

Conclusion

Pour paraphraser Romain Rolland, relever le défi de la transition énergétique exige d'allier le pessimisme de l'intelligence qui perce toute illusion à l'optimisme de la volonté. L'optimisme, pour concevoir des projets ambitieux, et le réalisme, à défaut de pessimisme, pour les soumettre à la discipline qui les rend finançables. Sans cette discipline, l'étiquette environnementale peut devenir de l'écoblanchiment et ainsi fragiliser le financement qu'elle devait soutenir. Grâce à cette discipline, la durabilité élargit en revanche le marché des capitaux et rend les revenus climatiques véritablement bancables.

La même logique s'applique aux infrastructures dites « intelligentes ». Leurs données et indicateurs de performance devront, eux aussi, être fiables, vérifiables et contractuellement régis. Ce sera l'objet du prochain article de cette série.

---

1. D. Tournier et J. Menard. 2026. Les contrats de nos infras : du projet idéal au projet finançable. Lavery, de Billy. https://www.lavery.ca/fr/publications/nos-publications/6468-les-contrats-de-nos-infras-du-projet-ideal-au-projet-financable.html
2. Parcours des entreprises de demain. 2026. Taxonomie canadienne de l'investissement durable : rapport sur les méthodes et les cadres. https://www.businessfuturepathways.ca/fr/ouverture-de-la-periode-de-retroaction-publique-sur-la-taxonomie-de-linvestissement-durable-du-canada/
3. Décarbone+. 2026. Livre blanc en immobilier durable. https://decarboneplus.org/initiatives/atelier-1-immobilier-durable/
4. Valeurs Mobilières TD. 2026. Finance durable – Revue de l'année 2025 et perspectives pour 2026. https://www.tdsecurities.com/ca/fr/sustainable-finance-2025-in-review-and-2026-outlook
5. Ministère des Finances du Québec. 2025. Bulletin sur les obligations vertes. https://www.finances.gouv.qc.ca/documents/Autres/fr/AUTFR_MFQ_OblVertes_Bulletin_Nov2025.pdf
6. CDPQ Infra. 2026. Le REM lève avec succès 1,85 G$ avec sa première émission d'obligations vertes. https://cdpqinfra.com/fr/actualites/communiques/le-rem-leve-avec-succes-185-g-avec-sa-premiere-emission-dobligations-vertes
7. Ministère des Finances du Québec. s.d. Informations additionnelles. https://www.finances.gouv.qc.ca/obligations_vertes/info_additionnelles.asp
8. Bureau de la concurrence du Canada. 2025. Déclarations environnementales et *Loi sur la concurrence*. https://bureau-concurrence.canada.ca/fr/comment-nous-favorisons-concurrence/education-sensibilisation/declarations-environnementales-ecoblanchiment
9. Deep Sky. 2025. Deep Sky Alpha Begins Operations with North America's First CO2 Storage via Direct Air Capture. https://www.deepskyclimate.com/blog/history-made-deep-sky-alpha-begins-operations-with-north-americas-first-co2-storage-via-direct-air-capture-2
10. Deep Sky. 2026. Deep Sky and Lufthansa Group Enter Carbon Removal Credit Agreement. https://www.deepskyclimate.com/blog/deep-sky-and-lufthansa-group-enter-carbon-removal-credit-agreement; Deep Sky. 2026. Deep Sky Announces Partnership to Advance Direct Air Capture with ENGIE. https://www.deepskyclimate.com/blog/deep-sky-announces-partnership-to-advance-direct-air-capture-with-engie
11. Deep Sky. 2025. Deep Sky Secures First-of-its-Kind Financing with Finalta Capital to Advance Carbon Removal in Canada. https://www.deepskyclimate.com/blog/deep-sky-secures-first-of-its-kind-financing-with-finalta-capital-to-advance-carbon-removal-in-canada
12. Énergir. 2026. Le gaz naturel renouvelable, un allié de la transition énergétique. https://energir.com/fr/residentiel/gaz-naturel-renouvelable
13. Énergir. 2026. Programme de biénergie électricité – gaz naturel. https://energir.com/files/energir_common/import/Fichiers/Subvention_bienergie/Guide-Participation_bienergie_FR.pdf
14. Énergir. 2025. Énergir solution géothermie : une nouvelle filiale dédiée au déploiement de systèmes géothermiques résidentiels au Québec. https://energir.com/fr/a-propos/medias/nouvelles/energir-solution-geothermie-nouvelle-

Copyright (c) Lavery, de Billy, S.E.N.C.R.L. - L.L.P.

filiale-systemes-geothermiques-residentiels-quebec
15. Gouvernement du Québec. 2026. Communiqué du 16 juillet 2026, Québec veut renforcer sa sécurité énergétique et réduire la facture pour les consommateurs de gaz naturel. https://www.quebec.ca/nouvelles/actualites/details/quebec-veut-renforcer-sa-securite-energetique-et-reduire-la-facture-pour-les-consommateurs-de-gaz-naturel-71977
16. HEC Montréal. 2023. Initiative *Measuring Beyond*. https://www.hec.ca/gestion-durable-responsable/initiative-measuring-beyond/index.html

Copyright (c) Lavery, de Billy, S.E.N.C.R.L. - L.L.P.