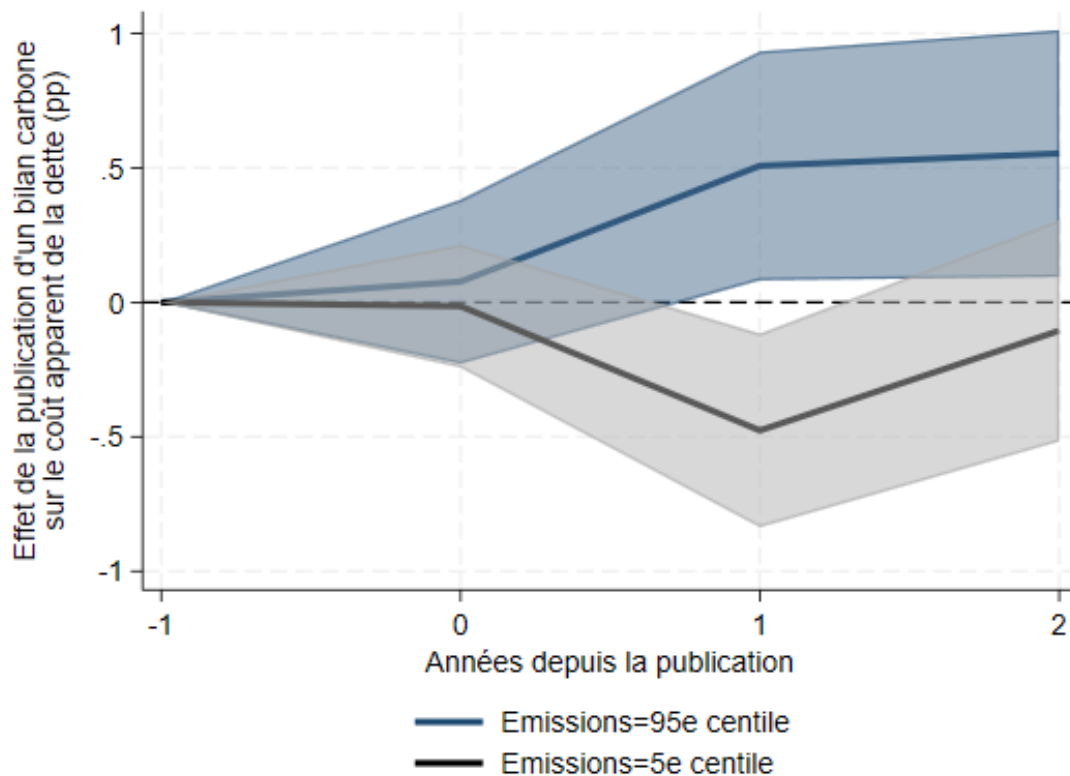


Publication de bilans carbone et coût de financement des entreprises

Par Valentin Georges et Paul Vertier

Le croisement des bilans carbone des entreprises françaises publiés sur le site de l'ADEME et de leurs bilans sociaux permet de montrer que celles qui y publient des émissions de gaz à effet de serre plus élevées ont ensuite des conditions de financement moins favorables. Cette pénalisation est atténuée si elles publient des objectifs ambitieux de réduction de leurs émissions.

Graphique 1 : Effet de la publication d'émissions de gaz à effet de serre sur le coût de financement



Source: ADEME (base GES), FIBEN

Note : Si une entreprise publie en $t=0$ des émissions de GES égales au 95^e centile (respectivement 5^e centile), son coût de financement augmente (respectivement diminue) de 0.5 pp l'année suivante, par rapport à une entreprise n'en publiant pas cette année-là. Intervalles de confiance à 90 %.

Des preuves de « prime verte » portant surtout sur les entreprises cotées

La prise en compte des risques de transition climatique dans le système financier constitue un défi majeur, pour ses participants comme pour les banques centrales. À l'heure où les réglementations françaises et européennes visent à rendre plus transparents les risques portés par les entreprises, il est essentiel de comprendre comment la publication, par ces dernières, d'informations relatives à leurs émissions de gaz à effet de serre (GES) et à leurs plans de transition affectent le coût de leur financement.

La littérature converge sur l'existence d'une « prime verte » pour les entreprises les moins polluantes ([Altavilla et al, 2024](#)) et sur le fait que la divulgation d'objectifs de réduction d'émissions peut réduire le coût de la dette ([Dong et al, 2025](#)). Ces travaux portent principalement sur les grandes entreprises (GE) cotées et se concentrent sur l'intégration des risques climatiques sur un marché spécifique (bancaire ou obligataire). Or, la part de la dette bancaire diminue avec la taille de l'entreprise, de 93 % pour les petites et moyennes entreprises (PME), à 30 % pour les GE ([Situation financière des entreprises, 2024](#)). Ces travaux mobilisent aussi des données d'émissions disponibles annuellement, qui ne permettent pas d'isoler l'éventuel effet de la date de publication des bilans carbone.

La suite de ce billet s'appuie sur le cadre réglementaire français afin de mesurer l'effet de la publication de bilans carbone sur les conditions de financement des entreprises. Elle étend l'analyse à l'ensemble de la dette des entreprises, et couvre les entreprises de taille intermédiaire (ETI) ainsi que les PME.

Des conditions de financement dégradées pour les entreprises déclarant de plus fortes émissions...

En France, les entreprises de plus de 500 salariés (250 en outre-mer) doivent, au titre de l'article L 229-25 du Code de l'environnement, réaliser au moins une fois tous les quatre ans un bilan d'émissions de GES et un plan de réduction de ces dernières, centralisés sur une [plateforme de l'ADEME](#).

Nous étudions l'effet, pour une entreprise, de la publication d'un bilan carbone sur ses conditions de financement. Nous combinons pour ce faire les bilans publiés sur la plateforme de l'ADEME entre 2015 et 2024 (disponibles en septembre 2025) avec les bilans sociaux des entreprises disponibles dans la base FIBEN, qui documentent le coût apparent de leur endettement, calculé comme le ratio entre les intérêts versés et la dette totale.

Notre échantillon de départ comporte 4 151 bilans publiés par 3 041 déclarants. Nous excluons les 10 % d'entreprises aux intensités d'émissions (i.e. les émissions rapportées au chiffre d'affaires) les plus élevées, et celles dont le coût apparent de l'endettement est supérieur à 20 %. Nous concentrons notre analyse sur l'industrie, le commerce, les transports, l'hôtellerie-restauration et la construction qui représentent, de 2015 à 2024, 67 % des émissions directes françaises d'après [Eurostat](#), et 41 % du chiffre d'affaires total de FIBEN. In fine, notre échantillon contient 1 777 entreprises (2 179 bilans d'émissions) dont 29

% de GE, 46 % d'ETI, et 25 % de PME. Elles représentent, dans FIBEN, 44 % du chiffre d'affaires des secteurs étudiés.

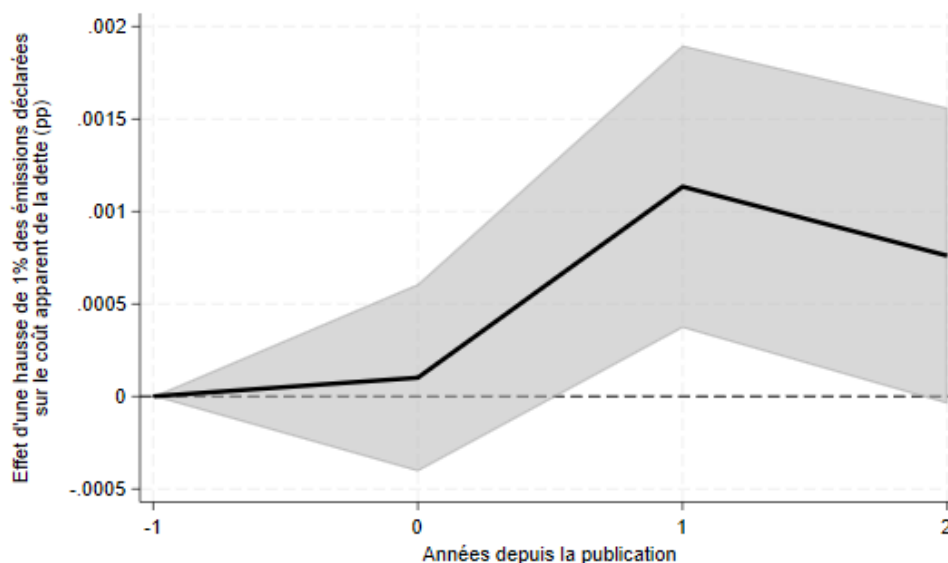
Nous étudions les effets des émissions et des objectifs de réduction d'émissions directes. L'intensité médiane est de 12 tonnes / million d'euros de chiffre d'affaires. 95 % des entreprises de l'échantillon ont publié conjointement un objectif de réduction de leurs émissions directes égal en médiane, à 9 % du niveau déclaré. 18 % des déclarations comprennent un objectif de réduction de 50 % ou plus. La date de début de mise en œuvre de ces objectifs et leur horizon de réalisation ne sont pas systématiquement spécifiés.

Nous comparons l'évolution, entre une année $t-1$ et $t+2$, du coût apparent de l'endettement d'une entreprise (en points de pourcentage), selon qu'elle a publié ou non un bilan carbone en t , et le niveau d'émissions déclaré (en logarithme). Nous estimons un modèle linéaire incluant des effets fixes entreprise et année, et contrôlant pour le niveau et la variation du chiffre d'affaires en $t-1$. Ces contrôles capturent de possibles biais liés aux caractéristiques invariantes des entreprises, à leurs différences de taille, à des chocs qui leur sont communs.

L'effet de la publication des bilans carbone repose sur deux contributions. Tout d'abord, parmi les entreprises publiant au cours d'une année, le coût de financement peut différer selon le niveau d'émissions reporté. Ensuite, puisque toutes les entreprises ne publient pas chaque année, celles qui publient peuvent avoir un coût de financement différent de celles ne publiant pas.

Notre estimation isole ces deux contributions. D'une part, en moyenne, parmi les entreprises publiant un bilan d'émissions au cours d'une année, une variation de 1 % des émissions déclarées est associée à une variation de même signe de 0.001 pp du coût de financement dans les deux années qui suivent (Graphique 2). Cet effet représente 0,03 % du coût moyen de l'endettement au cours de la période, comparable aux effets estimés dans la littérature. Ainsi, entre deux entreprises de même chiffre d'affaires publiant un bilan carbone, si l'une publie un niveau d'émissions faible (égal au 5^e centile de la distribution) et l'autre un niveau élevé (égal au 95^e centile de la distribution), l'écart de coût de financement est d'environ 1 p.p. (soit environ un tiers du coût moyen de l'endettement). Cet effet se matérialise progressivement, le stock de crédits n'étant que partiellement renouvelé chaque année. D'autre part, la publication a un effet spécifique, qui varie selon le niveau d'émissions déclaré. Une entreprise publiant un niveau d'émissions faible bénéficie, dans les deux ans qui suivent, d'une prime de l'ordre de 0,5 pp par rapport à une entreprise n'ayant pas publié de bilan. Pour une entreprise publiant un niveau d'émissions élevé, le coût de financement se renchérit de 0,5 pp un an après la publication (Graphique 1). La relative persistance des effets suggère que l'information apportée par la publication obligatoire de bilans carbone, même sur une base non-annuelle, est durablement prise en compte par les créanciers.

Graphique 2 : Hausse du coût apparent de la dette due à une hausse de 1 % des émissions déclarées

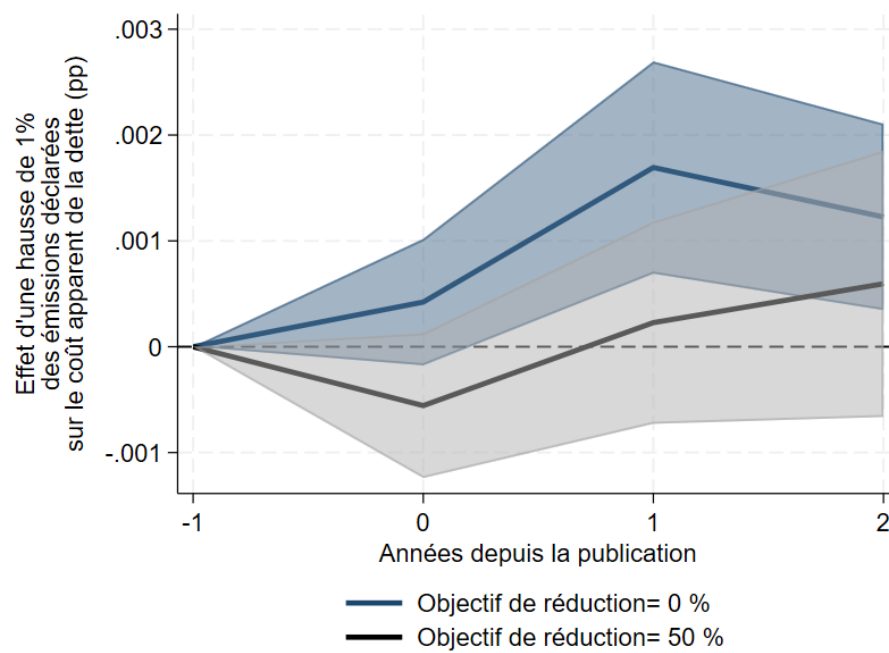


Source : ADEME (base GES), FIBEN

Note : Parmi les entreprises publiant un bilan en $t=0$, une hausse de 1% des émissions déclarées augmente le coût de financement d'environ 0.001 pp au cours des deux années suivantes. Intervalles de confiance à 90 %.

... mais qui dépendent des objectifs de réduction d'émissions affichés par les entreprises

L'effet des émissions publiées sur le coût de financement dépend également des objectifs de réduction des émissions publiés conjointement. Nous évaluons cet effet en interagissant le niveau des émissions directes avec l'objectif de réduction associé, exprimé en pourcentage des émissions directes déclarées. L'effet d'une hausse de 1 % des émissions déclarées sur le coût de financement est d'autant plus faible que les objectifs de réduction sont ambitieux (Graphique 3). Parmi les entreprises déclarant ne pas avoir d'objectif de réduction des émissions, une hausse de 1 % des émissions publiées est associée en moyenne à une hausse du coût de financement de près de 0,0015 pp, soit un effet supérieur à l'effet moyen. En revanche, parmi les entreprises ayant pour objectifs de réduire leurs émissions de 50 %, l'effet d'une hausse des émissions publiées est proche de zéro. L'effet d'atténuation est d'autant plus prononcé que le niveau d'émissions de l'entreprise est élevé, un résultat là aussi cohérent avec ceux de la littérature récente ([Altavilla et al., 2024](#)).

Graphique 3 : Les objectifs de réduction affectent l'effet des déclarations d'émissions

Source : ADEME (base GES), FIBEN

Note : Parmi les entreprises publiant en $t=0$ un bilan sans objectif de réduction, une hausse de 1% des émissions déclarées augmente le coût de financement de 0.0015 pp. Intervalles de confiance à 90 %.